

332.6
KHA
P e.1

**PENGARUH PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE* TERHADAP
TINGKAT KEUNTUNGAN DAN LIKUIDITAS SAHAM
DI BURSA EFEK JAKARTA
(Periode 1998 - 1999)**

TESIS

*Diajukan kepada Pengelola Program Studi Magister Manajemen
Universitas Diponegoro
Untuk memenuhi salah satu syarat guna memperoleh
Derajat Sarjana - S2 Magister Manajemen*



Diajukan oleh :

Nama : M. Uskur Khairon
NIM : C4A098062

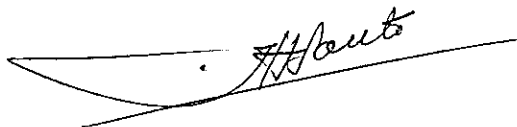
**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
TAHUN 2000**

Tesis berjudul
**PENGARUH PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE* SUB SEKTOR
PERBANKAN TERHADAP TINGKAT KEUNTUNGAN DAN
LIKUIDITAS SAHAM DI BURSA EFEK JAKARTA
(Periode 1998 - 1999)**

*yang dipersiapkan dan disusun oleh :
M. Uskur Khairon
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 8 Juni 2000
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima*

Pembimbing Utama / Ketua

Pembimbing Anggota



Drs. L. Suryanto, MM.



Drs. Kholiq Mahfud, MSi.

Semarang,
Universitas Diponegoro
Program Pasca Sarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program



Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo

Motto :

Penulis buku jarang yang intelektual. Intelektual adalah mereka yang berbicara tentang buku yang ditulis orang lain. (Francoise Sagan)

Ku persembahkan untuk :

*Mama dalam kenangan, Papa, serta
Kekasihku Nanik*

ABSTRAK

Informasi merupakan kebutuhan mendasar bagi para investor dalam mengambil keputusan berinvestasi. Informasi dapat mengurangi ketidakpastian yang terjadi, sehingga keputusan yang diambil diharapkan akan sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai. Salah satu informasi tersebut adalah pengumuman *right issue* atau penawaran umum terbatas. Informasi tersebut dapat memiliki makna atau nilai jika keberadaan informasi tersebut menyebabkan investor melakukan transaksi di pasar modal, yang akan tercermin dalam perubahan harga saham dan aktivitas perdagangan saham.

Permasalahan pokok dalam penelitian ini adalah, bagaimanakah reaksi Bursa Efek Jakarta (BEJ) terhadap informasi pengumuman *right issue* ? dan apakah pengumuman *right issue* akan mempengaruhi tingkat keuntungan investor dan volume aktivitas perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta ?

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi Bursa Efek Jakarta terhadap pengumuman *right issue* serta, menganalisis pengaruh pengumuman *right issue* terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham di Bursa Efek Jakarta.

Penelitian ini merupakan penelitian *event study*. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data historis. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Sedangkan model yang digunakan dalam penelitian ini adalah *market model*. Untuk mengetahui adanya pengaruh pengumuman *right issue* terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham di Bursa Efek Jakarta dilakukan uji statistik *t-test*.

Berdasarkan hasil penelitian ditemukan bahwa, pengumuman *right issue* tidak berpengaruh terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham di Bursa Efek Jakarta. Hal ini ditunjukkan dengan tidak ditemukannya perbedaan yang signifikan ($p > 0.10$) pada rata-rata *return*, *abnormal return*, *cumulative abnormal return*, dan volume aktivitas perdagangan saham pada lima hari setelah pengumuman *right issue* terhadap hari pengumuman *right issue*. Pengumuman *right issue* cenderung direspon negatif oleh pasar. Hal ini dibuktikan dengan adanya rata-rata *return*, *abnormal return*, *cumulative abnormal return*, dan volume aktivitas perdagangan saham yang negatif pada lima hari setelah pengumuman *right issue* terhadap hari pengumuman *right issue*.

ABSTRACT

Information is investor's basic need for investing decision. It can decrease the uncertainty, so the decision that has been made will achieve the purpose. Including such of information is the announcement of right issue. It will be so much valuable if the existence of the information cause the investor makes trading in the stock market and that will be reflected from stock price canging and stock trading activity.

The main issues of this research is how the response of Jakarta Stock Exchange (JSX) to the announcement of right issue and will the right issue influence stock return and stock trading volume activity in JSX ?

The purpose of this study is to analyses market stock reaction to the annoucement of right issue and to find out the effect of right issue announcement to the stock return and stock liquidity.

The methodology of this research explored by event study wich using historical data series implemented in purposive sampling method. The model used in this research is market model and to measure the effect of right issue announcement on stock return and liquidity in JSX used statistics test, t-test.

Based on the result, this research has found the right issue announcement do not effect stock return and liquidity in JSX. It is showed with no significant differences ($p > 0.10$) has been found in average return, abnormal return, cumulative abnormal return, and stock trading volume activity during five days after right issue (compared) to the day the right issue announced. Right issue announcements tend to be negatively responded by stock market. It has been proven by negative average return, abnormal return, cumulative abnormal return, and stock trading volume activity during five days after right issue (compared) to the day the right issue announced

KATA PENGANTAR

Perkembangan aktivitas pasar modal yang pesat membawa perubahan besar pada tuntutan kualitas informasi. Keterbukaan informasi merupakan kata kunci dipasar modal dan informasi ini terkait dengan proses penyampaian dan penerimaan serta pencernaannya oleh masyarakat. Pasar modal yang efisien tidak hanya dilihat dari sudut biaya tetapi juga dari kecepatan penyebaran informasi dan daya serap informasi yang tercermin pada harga efek.

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis reaksi pasar modal Indonesia terhadap informasi pengumuman *right issue*. Jika pengumuman *right issue* tersebut mengandung *information content*, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada saat pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ini diukur menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga dan *abnormal return* yang merupakan selisih antara *actual return* dengan *expected return*.

Penulis panjatkan puji dan syukur kepada Allah SWT atas karunia dan rahmat yang telah limpahkan, khususnya dalam penulisan dan penyusunan laporan penelitian ini, yang merupakan salah satu syarat dalam memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen pada Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro.

Pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan laporan ini, khususnya kepada :

1. Drs. L. Suryanto, MM dan Drs. Kholiq Mahfud, Msi. selaku dosen pembimbing dalam penyusunan laporan ini.
2. Prof. Dr. Suyudi Mangunwiharjo, selaku pengelola Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
3. Pak Yance, Mas Aan, Mas Budi, Roni, Ery, serta rekan-rekan lain yang telah meluangkan waktu dan memberikan dorongan dalam membantu menyelesaikan penulisan laporan ini.
4. Seluruh staf pengajar dan administrasi Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro.

Penulis menyadari tulisan ini masih jauh dari sempurna, untuk itu penulis berharap adanya saran dan kritik dari pembaca. Penulis berharap agar penelitian ini dapat bermanfaat bagi pembaca seperti adanya.

Semarang, Juni 2000

Penulis

DAFTAR ISI

	halaman
KATA PENGANTAR	v
DAFTAR ISI	vii
DAFTAR TABEL	ix
DAFTAR GAMBAR	x
DAFTAR LAMPIRAN	xi
BAB I. PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Perumusan Masalah	5
1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian	6
BAB II. TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS	7
2.1. <i>Right Issue</i>	7
2.2. Tingkat Keuntungan (<i>Return</i>)	8
2.3. Likuiditas Saham	9
2.4. <i>Efficient Market Theory</i>	11
2.5. Studi Peristiwa (<i>Event Study</i>).....	16
2.6. Reaksi Pasar Modal terhadap Pengumuman <i>Right Issue</i>	19
2.7. Hipotesis	21
2.8. Definisi Operasional Variabel	22
BAB III. METODE PENELITIAN	23
3.1. Jenis Penelitian	23
3.2. Jenis dan Sumber Data	23
3.3. Populasi dan Teknik Pengambilan Samel	24
3.4. Metode Pengumpulan Data	25
3.5. Teknik Analisis	26
3.5.1. Model penelitian	26
3.5.2. Penentuan tanggal pengumuman	27
3.5.3. Penghitungan <i>return</i>	28
3.5.4. Penghitungan <i>return</i> pasar	28
3.5.5. Penghitungan <i>return</i> ekspektasi	28
3.5.6. Penghitungan <i>abnormal return</i>	29
3.6. Uji Hipotesis	31

BAB IV. GAMBARAN UMUM OBYEK PENELITIAN	33
4.1. Bursa Efek Jakarta	33
4.1.1. Periode krisis moneter (Agustus 1997)	33
4.2. Emiten yang Mengumumkan <i>Right Issue</i> dan Telah Terseleksi sebagai Sampel Penelitian	35
BAB V. HASIL DAN PEMBAHASAN	53
5.1. Pengaruh Pengumuman <i>Right Issue</i> terhadap Tingkat Keuntungan Saham	53
5.1.1. Pengaruh pengumuman <i>right issue</i> terhadap <i>return</i> saham	53
5.1.2. Pengaruh pengumuman <i>right issue</i> terhadap <i>abnormal return</i> saham	57
5.1.3. Pengaruh pengumuman <i>right issue</i> terhadap <i>cumulative abnormal return</i> saham	60
5.2. Pengaruh Pengumuman <i>right issue</i> terhadap Likuiditas Saham	63
5.3. Implikasi Hasil Analisis Penelitian	65
BAB VI. KESIMPULAN DAN SARAN	67
6.1. Kesimpulan	67
6.2. Saran	68
DAFTAR PUSTAKA	69
LAMPIRAN	72
DAFTAR RIWAYAT HIDUP PENYUSUN	

DAFTAR TABEL

Tabel	halaman
1. Perkembangan jumlah penawaran saham melalui <i>Initial Public Offering</i> (IPO) dan <i>right issue</i> di Bursa Efek Jakarta pada periode 1994 - 1999	2
2. Daftar <i>emiten</i> yang melakukan <i>right issue</i> pada periode 1998 - 1999	3
3. Distribusi sampel penelitian	25
4. Ringkasan profil perusahaan <i>emiten</i> yang menjadi sampel penelitian	52
5. Rata-rata <i>return</i> saham selama periode peristiwa (<i>event period</i>)	53
6. Rata-rata <i>abnormal return</i> saham selama periode peristiwa (<i>event period</i>)...	57
7. Rata-rata <i>cumulative abnormal return</i> saham selama periode peristiwa (<i>event period</i>)	60
8. Rata-rata <i>Trading Volume Activity (TVA)</i> saham selama periode peristiwa (<i>event period</i>)	63

DAFTAR GAMBAR

Gambar	halaman
1. Kerangka pemikiran teoritis	18
2. Periode waktu pengamatan	27
3. Grafik rata-rata <i>return</i> saham selama periode peristiwa (<i>event period</i>)	54
4. Grafik rata-rata <i>abnormal return</i> saham selama periode peristiwa (<i>event period</i>)	58
5. Grafik rata-rata <i>cumulative abnormal return</i> saham selama periode peristiwa (<i>event period</i>)	61
6. Grafik rata-rata <i>Trading Volume Activity (TVA)</i> selama periode peristiwa (<i>event period</i>)	64

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Daftar nama <i>emiten</i> dan tanggal pengumuman <i>right issue</i> yang menjadi sampel penelitian	72
2. Data <i>return</i> saham yang menjadi sampel penelitian selama periode ekspektasi	73
3. Ringkasan hasil persamaan regresi yang digunakan untuk mengestimasi <i>return</i> saham pada periode peristiwa (<i>event period</i>)	74
4. Rata-rata <i>return</i> dan <i>return</i> ekspektasi dari sampel saham selama periode peristiwa (<i>event period</i>)	75
5. Rata-rata <i>return</i> pasar dari masing-masing saham yang menjadi sampel penelitian selama <i>event period</i>	76
6. Rata-rata <i>abnormal return</i> dari sampel saham selama <i>event period</i>	77
7. <i>Cumulative abnormal return</i> dari sampel saham selama <i>event period</i>	78
8. Rata-rata volume aktivitas perdagangan saham yang menjadi sampel penelitian selama <i>event period</i>	79

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Salah satu fungsi utama pasar modal adalah sebagai sarana untuk memobilisasi dana yang bersumber dari masyarakat ke berbagai sektor yang melaksanakan investasi. Syarat utama yang diinginkan oleh para investor untuk bersedia menyalurkan dananya melalui pasar modal adalah perasaan aman akan investasinya. Perasaan aman ini diantaranya diperoleh karena investor memperoleh informasi yang jelas, wajar, dan tepat waktu, sebagai dasar pengambilan keputusannya.

Informasi merupakan kebutuhan yang mendasar bagi para investor dalam mengambil keputusan. Pengambilan keputusan ini berkaitan dengan pemilihan portofolio investasi yang paling menguntungkan dengan tingkat resiko tertentu. Informasi dapat mengurangi ketidakpastian yang terjadi, sehingga keputusan yang diambil diharapkan akan sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai.

Dalam pasar modal, banyak sekali informasi yang dapat diperoleh investor baik informasi yang tersedia di publik maupun informasi pribadi. Salah satu informasi yang tersedia adalah pengumuman *right issue* atau penawaran umum terbatas. Informasi ini dapat memiliki makna atau nilai jika keberadaan informasi tersebut menyebabkan investor melakukan transaksi di pasar modal, yang akan tercermin dalam perubahan harga saham atau *return* dan volume aktivitas perdagangan saham.

Sepanjang tahun 1996 penawaran saham secara terbatas kepada pemegang saham lama (*right issue*), telah menjadi strategi pembiayaan yang semakin diminati oleh *emiten* di Bursa Efek Jakarta. Derasnya arus penerbitan saham *right issue* oleh *emiten* di Bursa Efek Jakarta agaknya dipicu oleh beberapa hal antara lain, *right issue* dipandang sebagai jalan pintas dalam menghasilkan dana murah yang cepat dengan proses yang lebih mudah dan hampir-hampir tanpa resiko. Tabel 1 menunjukan bahwa, semenjak tahun 1996 jumlah *emiten* dan dana yang diserap melalui *right issue* jauh lebih tinggi dibanding dari IPO.

Tabel 1. Perkembangan jumlah penawaran saham melalui *Initial Public Offering* (IPO) dan *right issue* di Bursa Efek Jakarta pada periode 1994 - 1999.

Tahun	IPO		<i>Right Issue</i>	
	Jumlah Emiten	Dana yang diserap (trilyun rupiah)	Jumlah Emiten	Dana yang diserap (trilyun rupiah)
1994	47	4.3	31	5.92
1995	22	5.6	17	3.20
1996	16	2.4	37	10.91
1997	30	3.5	33	15.60
1998	6	1.0	20	8.80
1999	5	0.1	28	150.06

Sumber : *JSX Fact Book 1995, 1996, 1997, 1998, dan 1999.*

Krisis moneter yang tengah dialami Indonesia dan negara-negara Asia lainnya sejak tahun 1997 menyebabkan penawaran saham secara terbatas melalui *right issue* menjadi menarik bagi *emiten* di Bursa Efek Jakarta. Tabel 2 memperlihatkan *emiten* yang melaksanakan *right issue* pada periode 1998-1999.

Tabel 2. Daftar *emiten* yang melakukan *right issue* pada periode 1998 - 1999.

Kode	Nama Emiten	Announcement date
LPKR	Lippo Karawaci	15-Jan-98
SULI	Sumalindo Lestari Jaya	15-Jan-98
BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk.	15-Jan-98
TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk.	6-Feb-98
BIPP	Buwanatala Indah Permai	1-Apr-98
IKBI	IKI Indah Kabel Indonesia	09-Apr-98
UGAR	Wahana Jaya Perkasa Tbk.	22-Apr-98
SUMI	Super Mitory Utama	25-Jun-98
DVLA	Darya Varia Laboratoria	2-Jul-98
PNIN	Panin Insurance	10-Jul-98
HEXA	Hexindo Adiperkasa	9-Jul-98
PNLF	Panin Life	10-Jul-98
PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk.	10-Jul-98
BUSV	Bank Umum Servitia Tbk.	10-Jul-98
CEKA	Cahaya Kalbar Tbk.	2-Okt-98
SHDA	Sari Husada Tbk.	26-Okt-98
KOMI	Komatsu Indonesia Tbk.	13-Nov-98
NISP	Bank NISP	3-Dec-98
LPBN	Bank Lippo Tbk.	23-Dec-98
CTBN	Citra Tubindo	30-Dec-98
BBNI	Bank Negara Indonesia	2-Jul-99
BCIC	Bank CIC International Tbk	19-Apr-99
BDMN	Bank Danamon Tbk.	1-Apr-99
BGIN	Bank Global International	1-Jul-99
BUDI	Budi Acid Jaya	4-Jan-99
BNGA	Bank Niaga	6-Aug-99
BNII	Bank International Indonesia	5-Apr-99
BNTA	Bank Tiara Asia	30-Mar-99
BUNI	Bank Universal Tbk.	26-May-99
BYSB	Bayer Indonesia SB	4-May-99
ETWA	Eterindo Wahanatama Tbk.	1-Jul-99
INPC	Inter Pacific Bank Tbk.	29-Sep-99
LPBN	Bank Lippo Tbk.	2-Jul-99
MERC	Merck Indonesia Tbk.	18-May-99
PDFC	Bank PDFCI Tbk.	20-Apr-99
PNBN	Bank Pan Indonesia	23-Jul-99
PNIN	Panin Insurance	2-Jul-99
PNLF	Panin Life	2-Jul-99
RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk	23-Jun-99
ULTJ	Ultra Jaya Milk	18-Aug-99
UNBN	Bank Unibank Tbk.	19-Aug-99
CFIN	Clipan Finance Indonesia	11-Nov-99
MAYA	Bank Mayapada Tbk.	05-Nov-99
MEDC	Medco Energi Co.	19-Nov-99
LPLI	Asuransi Lippo Life	25-Nov-99

Sumber : JSX Statistics 4th Quarter 1998 dan 1999.

Corporate action merupakan kegiatan yang dilakukan oleh *emiten* yang memiliki kandungan bobot cukup tinggi sehingga, mempunyai kemungkinan mempengaruhi harga saham dari *emiten* tersebut. Kandungan bobot dari *corporate action* ini bersifat relatif, tergantung dari persepsi investor pada saat menyerap informasi yang diterimanya. Beberapa contoh *corporate action* adalah *stock split*, pembagian *dividen*, *right issue*, dan pembagian saham bonus.

Pengumuman penambahan saham baru akan direspon negatif oleh pasar melalui reaksi perubahan harga saham yang negatif. Harga saham setelah *right issue* akan mengalami penurunan karena, harga penawaran *right issue* selalu lebih rendah dari harga pasar. Indikasi adanya informasi kondisi laba yang tidak menguntungkan dimasa yang akan datang, khususnya jika dana dari *right issue* tersebut diperkirakan memberikan NPV sama dengan nol atau negatif akan menyebabkan pasar bereaksi secara negatif. Asquith dan Mullins (1986) yang menguji pengaruh *right issue* terhadap harga saham menemukan bukti *abnormal return* negatif dalam waktu satu minggu sebelum hari pengumuman *right issue*.

Reaksi pasar akan tercermin lewat perilaku investor yang diindikasikan melalui perkembangan harga atau *return* saham dan volume perdagangan saham di pasar modal. Arief Budiarto dan Zaki Baridwan (1999) menyatakan bahwa, investor dalam melakukan transaksi di pasar modal, cenderung mendasarkan keputusannya pada berbagai informasi yang diperolehnya. Reaksi pasar cenderung ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini diukur dengan menggunakan *return* dan *abnormal return*. Sedangkan Marwan

Asri dan Faizal (1998) menjelaskan bahwa, *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan volume aktivitas perdagangan saham di pasar modal.

Penelitian tentang *right issue* baik di bursa efek Indonesia maupun di bursa efek lainnya masih jarang ditemui. Kebanyakan penelitian di bursa efek mengkaji peristiwa yang berkaitan dengan perusahaan (*corporate event*) seperti pembagian *dividen*, *stock split*, perubahan kepemilikan, perubahan kebijakan pemerintah dan sebagainya.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan kondisi tersebut, maka permasalahan pokok dalam penelitian ini adalah,

- a. Bagaimanakah reaksi pasar modal Indonesia (Bursa Efek Jakarta) terhadap pengumuman *right issue* ?

Reaksi ini diukur dengan menggunakan *return* yang menunjukkan adanya perubahan harga saham dan *abnormal return* yang merupakan selisih antara *return* dengan *expected return*.

- b. Apakah pengumuman *right issue* akan mempengaruhi tingkat keuntungan (*return*) investor dan volume aktivitas perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta ?

Pengaruh pengumuman *right issue* terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta diuji dengan menggunakan metode studi peristiwa (*event study*).

1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

Berdasarkan permasalahan dalam penelitian, maka tujuan penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

- a. Menganalisis reaksi pasar modal Indonesia (Bursa Efek Jakarta) terhadap pengumuman *right issue*.
- b. Menganalisis pengaruh pengumuman *right issue* terhadap tingkat keuntungan (*return*) dan likuiditas saham di Bursa Efek Jakarta.

Sedangkan manfaat penelitian ini adalah,

- a. Penelitian ini diharapkan dapat membantu investor dalam membuat keputusan berinvestasi, khususnya saham di Bursa Efek Jakarta.
- b. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan petunjuk bagi *emiten*, bahwa pengumuman *right issue* akan mencerminkan kondisi perusahaan.
- c. Penelitian ini diharapkan dapat melengkapi kajian teoritis dan sebagai bahan pertimbangan penelitian-penelitian selanjutnya tentang *corporate event* pada umumnya dan *right issue* pada khususnya.

BAB II TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

2.1. *Right Issue*

Right issue merupakan produk turunan (*derivatif*) dari saham. Kebijakan *right issue* merupakan upaya *emiten* untuk menambah jumlah saham yang beredar, guna menambah modal perusahaan (Jakarta Stock Exchange, 1997). Penambahan saham baru melalui *right issue*, berarti pemodal harus mengeluarkan uang untuk membeli saham yang berasal dari *right issue*, kemudian uang ini akan masuk kemodal perusahaan (Jakarta Stock Exchange, 1996).

Lebih lanjut Farid Harianto (1998) menyatakan bahwa, kebijakan *right issue* merupakan upaya *emiten* untuk menghemat biaya *emisi* serta untuk menambah jumlah lembar saham yang beredar, sehingga dengan adanya *right issue* kapitalisasi pasar saham akan meningkat dalam prosentase yang lebih kecil dari pada prosentase jumlah lembar saham yang beredar. Umumnya, diharapkan jumlah lembar saham di pasar akan meningkatkan frekuensi perdagangan saham atau dengan kata lain dapat meningkatkan likuiditas saham.

Bagi Investor, *right issue* berdampak positif kalau tidak berpengaruh terhadap harga saham tetapi sebaliknya, berdampak negatif kalau menyebabkan menurunnya harga saham (Farid Harianto, 1998).

Heli Charisma (1995) yang melakukan pengujian terhadap 19 perusahaan yang melaksanakan *right issue* pada periode 1993 - 1994 menemukan bahwa *abnormal return* tidak signifikan setelah *ex-right date* serta terjadi penurunan

harga saham setelah pengumuman *right issue*. Hasil tersebut menunjukkan bahwa, harga saham pada saat *cum-right* sudah mencerminkan pengharapan para investor tentang penggunaan dana hasil dari *right issue* tersebut.

2.2. Tingkat Keuntungan (*Return*)

Tingkat keuntungan atau *return* merupakan tingkat kembalian yang dinikmati oleh investor atas suatu investasi yang dilakukannya. Menurut Ang (1997), tanpa adanya keuntungan yang dapat dinikmati dari suatu investasi tentunya investor tidak akan mau berinvestasi, jika pada akhirnya tidak ada hasilnya. Lebih lanjut Ang (1997) menjelaskan bahwa, setiap investasi baik jangka panjang maupun jangka pendek mempunyai tujuan utama untuk mendapatkan keuntungan.

Return dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi ataupun *return* ekspektasi yang belum terjadi, akan tetapi diharapkan akan terjadi dimasa yang akan datang. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi ini dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi dapat digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan dan dapat juga digunakan sebagai dasar penentu *return* ekspektasi (*expected return*) dan resiko dimasa yang akan datang.

Return ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa yang akan datang. *Return* ekspektasi ini muncul karena adanya ketidak pastian (*uncertainty*) perolehan *return* dimasa yang akan datang yang dapat diperoleh investor.

Abnormal return merupakan kelebihan dari *return* sesungguhnya (*actual return*) terhadap *return* normal. *Actual return* merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-*t* yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. *Expected return* merupakan *return* normal yang diharapkan oleh investor. *Expected return* merupakan *return* yang harus diestimasi. Brown dan Warner (1985) mengestimasi *return* ekspektasi dengan menggunakan model estimasi *mean adjusted model*, *market model*, dan *market adjusted model*.

Farid Harianto (1998), Jogiyanto (1998), dan Untung Affandi dan Siddharta (1998) menyatakan bahwa, *mean adjusted model* menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan nilai rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi. *Market model* menganggap bahwa tingkat keuntungan suatu saham dipengaruhi oleh tingkat keuntungan portofolio pasar. Sedangkan *market adjusted model* menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut.

2.3. Likuiditas Saham

Likuiditas saham merupakan suatu indikator dari reaksi pasar terhadap suatu pengumuman yang diukur dengan *Trading Volume Activity* (TVA). Lebih lanjut Marwan Asri dan Faizal (1998) menjelaskan bahwa, *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan volume aktivitas perdagangan saham di pasar modal.

Houlthausen dan Verrecchia (1990) berpendapat bahwa sebuah pengumuman yang tidak membawa informasi baru tidak akan mengubah kepercayaan investor, sehingga mereka tidak akan melakukan perdagangan. Sebaliknya dengan adanya perbedaan penafsiran yang konstan, sebuah informasi baru yang tidak diharapkan akan membawa perubahan kepercayaan yang selanjutnya akan memotivasi mereka untuk melakukan kegiatan perdagangan.

Pendapat tersebut didukung oleh Kim dan Verrecchia (1991_a dan 1991_b) yang menyimpulkan bahwa volume perdagangan merupakan suatu fungsi peningkatan (*increasing function*) dari perubahan harga absolut, dimana harga merefleksikan tingkat informasi. Perdagangan saham dapat terjadi jika para investor mempunyai kecermatan yang berbeda terhadap *private predisclosure information* yang mereka peroleh. *Predisclosure information assymetry* menyebabkan para investor membentuk *predisclosure beliefs* dengan membedakan *degrees of confidence*. Perbedaan dalam bobot informasi publik baru berakibat pada perubahan kepercayaan investor, yang mengakibatkan terjadinya perdagangan. Lebih lanjut menyimpulkan bahwa reaksi volume perdagangan merupakan suatu *increasing function* baik dari perbedaan kecermatan para investor pada *private predisclosure information* maupun perubahan harga absolut.

Foster (1986) menjelaskan bahwa, perhitungan *Trading Volume Activity* (TVA) dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang

diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham perusahaan yang beredar pada kurun waktu yang sama.

Penelitian dengan menggunakan pendekatan volume perdagangan saham sudah banyak dilakukan di pasar modal Indonesia. Suad Husnan, Hanafi, dan Wibowo (1995) meneliti pengaruh laporan keuangan terhadap kegiatan perdagangan saham dan variabilitas tingkat keuntungan. Pengamatan dilakukan terhadap 30 sampel saham dengan periode pengamatan 20 hari setelah tanggal laporan keuangan Desember dan Maret. Kegiatan perdagangan saham diukur dengan menggunakan indikator *Trading Volume Activity* (TVA).

2.4. *Efficient Market Theory*

Efficient Market atau pasar yang efisien merupakan suatu pasar bursa dimana saham yang diperdagangkan merefleksi semua informasi yang mungkin terjadi dengan cepat dan akurat (Fama, 1976). Sedangkan Jones (1996), memberikan definisi bahwa, suatu pasar yang efisien adalah pasar yang harga-harga sekuritasnya secara cepat dan penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia terhadap aktiva tersebut. *Efficient market theory* menyatakan bahwa investor selalu memasukan faktor informasi yang tersedia dalam keputusan mereka sehingga terefleksi pada harga saham yang mereka transaksikan. Jadi harga saham yang berlaku di pasar modal sudah mengandung faktor informasi tersebut.

Menurut Ang (1997) harga suatu efek dapat disimpulkan mengandung tiga faktor, yaitu :

1. Merefleksikan informasi yang bersifat historis.
2. Merefleksikan kejadian yang telah diumumkan tetapi belum dilaksanakan seperti, pengumuman pembagian saham bonus, pembagian *dividen*, *right issue*, dan *stock split*.
3. Merefleksikan prediksi atas informasi masa yang akan datang.

Efficient market theory merupakan teori dasar dari karakteristik suatu pasar modal yang efisien dimana terdapat pemodal-pemodal yang berpengetahuan luas dan informasi tersedia secara luas kepada para pemodal sehingga mereka bereaksi secara cepat atas informasi baru yang akhirnya menyebabkan harga saham menyesuaikan secara cepat dan akurat.

Fama (1970) menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar modal berdasarkan informasi yang tersedia pada suatu pasar modal yaitu, informasi masa lalu, informasi saat ini, dan informasi yang sedang dipublikasikan dan informasi privat sebagai berikut :

1. Bentuk lemah (*weak form*).

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan *random walk theory* yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar

efisien dalam bentuk lemah, maka harga-harga masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga saat ini. Hal tersebut berarti bahwa, untuk pasar yang efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan *abnormal return*.

2. Bentuk setengah kuat (*semi strong form*).

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*). Menurut Foster (1986) informasi yang dipublikasikan tersebut diantaranya adalah :

- a. Pengumuman yang berhubungan dengan laba perusahaan (*earning related announcements*) seperti, laporan tahunan awal, laporan tahunan detail, laporan interim awal, laporan interim detail, laporan perubahan metode akuntansi, laporan auditor, dan lain-lain.
- b. Pengumuman peramalan oleh perusahaan (*forecast announcements by company officials*) seperti, peramalan laba akhir tahun fiskal, estimasi laba setelah akhir tahun fiskal, dan peramalan penjualan.
- c. Pengumuman deviden (*dividen announcements*) seperti, distribusi kas dan distribusi saham.
- d. Pengumuman pendanaan (*financing announcements*) seperti, pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas, pengumuman yang berhubungan dengan hutang, pengumuman sekuritas hibrid, sewa guna, persetujuan

standby credit, pelemparan saham kedua, pemecahan saham, pembelian kembali saham, pengumuman *joint venture*, dan lainnya.

- e. Pengumuman yang berhubungan dengan pemerintah (*government related announcements*) seperti, dampak dari peraturan baru, investigasi-investigasi terhadap kegiatan perusahaan, keputusan-keputusan regulator, dan lain-lain.
- f. Pengumuman investasi (*investment announcements*) seperti, eksplorasi, usaha baru, ekspansi perusahaan, dan pengembangan *R&D*.
- g. Pengumuman ketenagakerjaan (*labor announcements*) seperti, negosiasi, kontrak-kontrak baru, pemogokan, dan lain-lain.
- h. Pengumuman yang berhubungan dengan hukum (*legal announcements*) seperti, tuntutan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan oleh perusahaan atau oleh manajernya.
- i. Pengumuman pemasaran dan produksi (*marketing production sales announcements*) seperti, pengiklanan, rincian kontrak, produk baru, perubahan harga, penarikan produk, laporan-laporan produksi, laporan-laporan keamanan produk, laporan-laporan penjualan, dan rincian jaminan.
- j. Pengumuman manajemen-direksi (*management board of director announcements*) seperti, susunan direksi dan manajemen dan struktur organisasi.

k. Pengumuman merjer-ambil alih-diversifikasi (*merger-takeover-divestiture announcements*) seperti, laporan-laporan merjer, laporan-laporan investasi ekuitas, laporan-laporan pengambilalihan, dan laporan-laporan diversifikasi.

l. Pengumuman industri sekuritas (*securities industry announcements*) seperti, laporan-laporan pertemuan tahunan, perubahan-perubahan kepemilikan saham, *heard on the street*, laporan-laporan *insider trading*, laporan harga dan volume perdagangan, dan pembatasan perdagangan atau *suspend*.

Lebih lanjut Fama (1970) menyatakan, pada pasar modal yang telah mencapai bentuk setengah kuat, tak seorangpun investor dapat memperoleh *abnormal return* dalam jangka waktu yang lama, hanya dengan mengandalkan informasi yang dipublikasikan dan harga saham di masa lalu.

3. Bentuk kuat (*strong form*).

Pada pasar modal bentuk kuat harga-harga saham mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan (*public information*) maupun informasi pribadi (*private information*), yaitu informasi yang belum dipublikasikan kepada publik. Dalam pasar modal bentuk kuat ini tidak ada suatu siasat yang bersumber pada informasi apapun, termasuk informasi-informasi rahasia dari sumber-sumber internal perusahaan, yang dapat dimanfaatkan untuk mendapatkan *abnormal return*.

Menurut Jogiyanto (1998) tujuan dari pengklasifikasian pasar modal kedalam tiga macam bentuk efisiensi pasar adalah untuk mengklasifikasikan penelitian empiris terhadap efisiensi pasar. Ketiga macam bentuk efisiensi pasar ini saling berhubungan satu dengan yang lainnya. Hubungan ketiga bentuk efisiensi pasar ini berupa tingkatan kumulatif yaitu, bentuk lemah merupakan bagian dari bentuk setengah kuat, dan bentuk setengah kuat merupakan bagian dari bentuk kuat.

2.5. Studi Peristiwa (*Event Study*)

Menurut Peterson, (1989) *event study* adalah suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah terdapat *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu. Sedangkan menurut Kritzman (1994), *event study* bertujuan untuk mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi surat berharga dan *return* dari surat berharga tersebut.

Berdasarkan pengertian diatas tampak bahwa, *event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong form*).

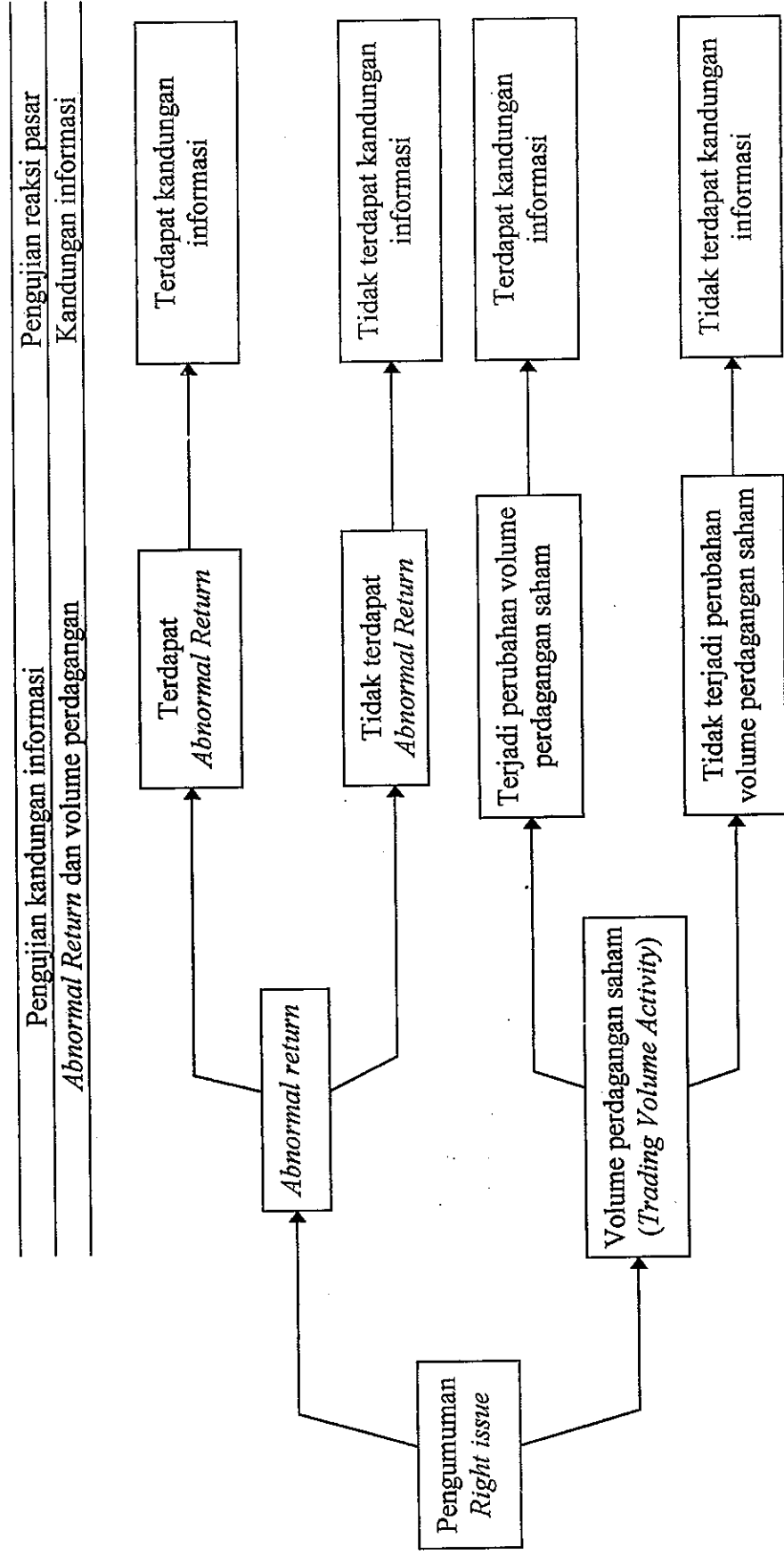
Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika

pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar tersebut ditunjukkan dengan adanya perubahan harga atau *return* dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang memiliki kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya, jika suatu pengumuman tidak memiliki kandungan informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Selain terdapatnya *abnormal return*, reaksi pasar dapat juga diindikasikan dengan adanya perubahan volume perdagangan saham. Perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi investor di pasar modal. Lebih lanjut Marwan Asri (1998) menjelaskan bahwa, *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan volume aktivitas perdagangan saham di pasar modal.

Terdapatnya *abnormal return* dan terjadinya perubahan volume perdagangan saham sebagai indikator adanya kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman diilustrasikan pada kerangka pemikiran teoritis berikut ini (Gambar 1).

Gambar 1. Kerangka pemikiran teoritis.



2.6. Reaksi Pasar Modal terhadap Pengumuman *Right Issue*

Pengumuman *right issue* seharusnya memberi pengaruh terhadap perkembangan struktur modal yang optimal, sehingga akan berdampak positif pada harga saham.

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap pengumuman *right issue*. Scholes (1972), dengan menggunakan *market model* untuk menguji 696 sampel perusahaan yang melakukan *right issue* di *New York Stock Exchange* (NYSE) antara tahun 1926 dan 1966, menemukan bukti bahwa *abnormal return* dalam bulan sebelum tanggal pengumuman mencapai rata-rata 0,3 persen dan satu bulan setelah tanggal pengumuman tidak ditemukan lagi adanya *abnormal return*.

Selanjutnya Marsh (1979) meneliti 320 perusahaan di *United Kingdom* (UK) yang melakukan *right issue* antara tahun 1962 sampai akhir tahun 1975 yang dihubungkan dengan efisiensi dan likuiditas pasar dengan data harga saham bulanan dan empat bulanan. Hasil penelitian tersebut menemukan penurunan harga saham berkisar antara 0,5% sampai 1%.

Asquith dan Mullins (1986) yang melakukan penelitian terhadap saham yang listing di NYSE pada tahun 1963-1980, menguji pengaruh *right issue* terhadap harga saham dengan menggunakan variabel *return* saham harian dan nilai kapitalisasinya menemukan bukti *abnormal return* negatif sampai -3,2% dalam waktu satu minggu sebelum pengumuman *right issue*, dan membuktikan bahwa *right issue* merupakan sinyal negatif.

Sedangkan Masulis dan Kowar (1986) yang menguji pengaruh *right issue* terhadap harga saham di NYSE, menemukan rata-rata *abnormal return* -3,2% untuk perusahaan manufaktur dan 0,5% untuk perusahaan non manufaktur dalam waktu satu minggu sebelum pengumuman *right issue*.

Sheehan, Kadlec, dan Loderer (1997) yang melakukan investigasi terhadap pengaruh pengumuman penambahan saham baru terhadap harga dan volume perdagangan saham di NYSE, AMEX, dan NASDAQ selama dua kurun waktu tahun 1980-1986 dan 1989-1991, menemukan penurunan harga saham dan terjadi peningkatan aktivitas volume perdagangan saham sebelum tanggal pengumuman. Penurunan harga saham dan peningkatan aktivitas perdagangan saham terjadi karena adanya aktivitas *short selling* dan adanya *inside information* yang keluar ke publik sebelum terjadinya pengumuman resmi penerbitan saham baru.

Sedangkan Modigliani dan Miller (1958) dalam Keeley (1989) dalam penelitiannya tentang pengaruh *right issue* terhadap harga saham menyatakan penerbitan saham baru seharusnya tidak mempengaruhi harga saham, karena dalam pasar yang kompetitif tanpa adanya distorsi seperti pajak, biaya kebangkrutan, biaya keagenan, dan informasi yang asimetri, struktur modal perusahaan adalah tidak relevan.

Pengumuman *right issue* yang dikeluarkan oleh pihak manajemen akan direspon oleh pasar melalui perubahan harga saham dan aktivitas perdagangan saham. Manajemen sebagai pihak yang memiliki informasi yang akurat tentang nilai perusahaan menyampaikan suatu informasi yang diperolehnya tentang

perusahaan ke pasar, umumnya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal terhadap adanya kejadian tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin pada perubahan harga dan volume perdagangan saham.

Menurut Myers dan Majluf (1984) informasi penerbitan saham baru sebagai sinyal bahwa saham perusahaan adalah *overvalued*, dan akan menyebabkan harga saham jatuh. Sedangkan Barclay dan Lizenberger (1988) dalam Arif Budiarto dan Zaki Baridwan (1999) menemukan negatif *abnormal return* selama periode pengumuman yang dikaitkan dengan penambahan saham baru oleh perusahaan.

2.7. Hipotesis

Pengumuman penambahan saham baru (*right issue*) yang dikeluarkan oleh *emiten* akan direspon oleh pasar sebagai suatu sinyal terhadap adanya kejadian tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin pada perubahan harga atau *return*, *abnormal return* dan volume perdagangan saham. Dengan demikian hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

1. Pengumuman *right issue* berpengaruh terhadap *return* saham.
2. Pengumuman *right issue* berpengaruh terhadap *abnormal return* saham.
3. Pengumuman *right issue* berpengaruh terhadap volume aktivitas perdagangan saham.

2.8. Definisi Operasional Variabel

1. *Right issue* adalah hak bagi pemegang saham lama untuk membeli saham baru yang dikeluarkan oleh *emiten*, biasanya ditawarkan di bawah harga pasar.
2. Tingkat keuntungan saham diukur dengan besarnya *return* dan *abnormal return*.
 - *Return* merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh investor atas suatu investasi yang dilakukannya. *Return* masing-masing saham diukur dengan membandingkan selisih antara harga saham sekarang relatif terhadap harga saham sebelumnya.
 - *Abnormal return* merupakan selisih dari *actual return* terhadap *expected return*.
3. Likuiditas saham merupakan indikator dari respon pasar terhadap suatu pengumuman yang mencerminkan aktivitas volume perdagangan saham dan diukur dengan *Trading Volume Activity* (TVA) yang merupakan perbandingan antara jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham perusahaan yang beredar (*listing*) pada kurun waktu yang sama.

BAB. III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian *event study* yang dimaksudkan untuk mengetahui reaksi Bursa Efek Jakarta terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Menurut Peterson (1989), penelitian *event study* merupakan suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui adanya *abnormal return* yang diperoleh investor akibat dari suatu *event* tertentu.

Beberapa penelitian yang menggunakan pendekatan *event study* dilakukan oleh Narmusisi (1996) yang menguji efisiensi Bursa Efek Jakarta yang menggunakan *event listing* saham. Sedangkan Susiyanto (1997) menggunakan pendekatan *event studi* untuk menguji efisiensi Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan *event* pengumuman *deviden*.

3.2. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diterbitkan oleh organisasi atau perusahaan yang bukan merupakan pengolahnya (Anto Dajan, 1986). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data historis tahun 1998 dan 1999 yang mencakup :

1. Daftar nama *emiten* yang mengumumkan *right issue* pada tahun 1998 dan 1999 yang berasal dari *Fact book* Bursa Efek Jakarta.
2. Data harga saham harian yang diperoleh dari data base Bursa Efek Jakarta.

3. Data volume perdagangan saham harian dan jumlah saham beredar yang diperoleh dari data base Bursa Efek Jakarta, *JSX Statistics*, dan *Indonesian Capital Market Directory* tahun 1999 dan 2000.

Data berbagai kejadian yang secara mikro dan makro akan berpengaruh terhadap hasil penelitian yang dapat dilihat melalui website yang dapat diakses lewat internet (www.indoexchange.com atau www.jsx.co.id).

3.3. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian adalah seluruh *emiten* yang mengumumkan *right issue* pada tahun 1998 - 1999.

Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu metode pemilihan sampel dengan beberapa kriteria tertentu. Sampel saham yang dipilih adalah saham *emiten* yang mengumumkan kebijakan *right issue* pada tahun 1998 sampai 1999 namun, tidak mengeluarkan kebijakan lain seperti pembagian *dividen*, *stock split*, pembagian saham bonus, atau pengumuman perusahaan lainnya. Saham yang digunakan dalam penelitian adalah saham-saham yang aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta. Menurut surat edaran BEJ No. SEO-03/BEJ II.1/1/1994, kriteria likuid adalah saham tersebut aktif diperdagangkan sebanyak 75 kali atau lebih selama 3 bulan.

Pembatasan pada penentuan sampel tersebut dilakukan untuk menghindari adanya misspesifikasi dalam penentuan sampel penelitian yang selanjutnya dapat mempengaruhi hasil penelitian.

Berdasarkan beberapa kriteria tersebut, dari 45 *emiten* yang mengumumkan *right issue*, terdapat 24 *emiten* yang memenuhi persyaratan untuk menjadi sampel penelitian. Sedangkan 21 *emiten* lain dikeluarkan dari sampel karena pada tanggal pengumuman *right issue* *emiten* melakukan kebijakan lain berupa pembagian *dividen*, *stock split*, pembagian saham bonus, serta tidak aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta. Distribusi sampel penelitian diringkas dalam Tabel 3.

Tabel 3. Distribusi sampel penelitian.

Tahun	Sampel	Keterangan
1998	10	1 sampel saham bonus 1 sampel <i>stock split</i> 8 sampel tidak aktif
1999	14	3 sampel <i>stock split</i> 2 sampel saham bonus 6 sampel tidak aktif
Total sampel	24	21 sampel dikeluarkan

Sumber : Data base PT. BEJ yang telah diolah

3.4. Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data harga penutupan saham harian dan data volume perdagangan saham harian selama periode tahun 1998 dan 1999. Penggunaan data harian dalam penelitian ini diharapkan dapat meningkatkan *power of test*. Selain itu, penggunaan data harian lebih dapat menangkap reaksi pasar modal terhadap suatu pengumuman.

3.5. Teknik Analisis

3.5.1. Model penelitian

Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah *market model*. Penggunaan *market model* dalam penelitian ini dengan maksud untuk menaikan *power of test* secara lebih baik. Dalam model ini, penghitungan *return* ekspektasi dapat dilakukan dengan dua tahap yaitu,

1. Membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi.
2. Menggunakan model ekspektasi tersebut untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela (*event period*). Model ekspektasi dibentuk dengan menggunakan teknik regresi *Ordinary Least Square* (OLS) yang dinyatakan dalam persamaan berikut,

$$E(R_{it}) = \alpha + \beta_i R_{mt} \dots \dots \dots (1)$$

keterangan :

R_{it} = return saham i pada hari ke-t selama periode estimasi

R_{mt} = return indeks pasar hari pada ke-t selama periode estimasi

α = parameter model, yang merupakan bagian dari tingkat keuntungan saham i yang tidak di pengaruhi oleh perubahan pasar

β_i = parameter model yang mengukur perubahan yang diharapkan pada R_{it} jika terjadi perubahan pada R_{mt}

Koefisien α dan β diperoleh dari perhitungan persamaan regresi runtut waktu antara *return* saham (R_{it}) dengan *return market* (R_{mt}) dari periode estimasi.

Dari koefisien α dan β tersebut dapat dihitung *return* ekspektasi ($E(R_{it})$) masing-masing saham.

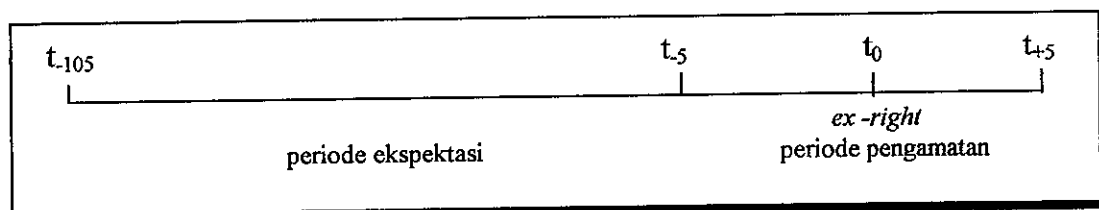
3.5.2. Penentuan tanggal pengumuman

Tanggal pengumuman yang digunakan dalam penelitian ini adalah tanggal *ex-right*. Selisih tanggal pengumuman dengan tanggal *ex-right* di Bursa Efek Jakarta biasanya sangat pendek ± 5 hari.

Periode waktu pengamatan yang digunakan dalam penelitian dibagi menjadi dua periode yaitu, periode ekspektasi (*expectation period*) dan periode pengamatan (*event period*).

Periode ekspektasi yang digunakan dalam penelitian selama 100 hari perdagangan, yaitu dari t_{-105} hingga t_{-6} dengan periode pengamatan diambil selama 11 hari yaitu terdiri dari t_{-5} sampai dengan t_{+5} dengan t_0 adalah hari pengumuman *right issue*. t_0 yang digunakan dalam penelitian ini adalah tanggal *ex-right*. Penentuan periode peristiwa selama 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *right issue* digunakan untuk menghindari adanya *confounding effect* (pembagian *dividen*, *warrant*, saham bonus, dan *stock split*) yang dapat menyebabkan *return* dan volume perdagangan saham yang bersangkutan mengalami perubahan. Penentuan periode ekspektasi dan periode pengamatan dalam penelitian ini diilustrasikan pada Gambar 2 berikut ini,

Gambar 2. Periode waktu pengamatan



3.5.3. Penghitungan *return* (R_{it})

Penghitungan *return* masing-masing saham (R_{it}) selama 100 hari periode ekspektasi (*expectation period*) dan 11 hari periode pengamatan (*event period*) yang merupakan selisih harga saham sekarang (P_{it}) relatif terhadap harga saham sebelumnya (P_{it-1}), dilakukan dengan persamaan sebagai berikut :

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \dots\dots\dots (2)$$

keterangan :

P_t = harga saham i pada hari ke-t

P_{t-1} = harga saham i pada hari ke-t-1

3.5.4. Penghitungan *return* pasar (R_{mt})

Penghitungan *return* pasar harian (R_{mt}) dari masing-masing saham selama 100 hari periode ekspektasi (*expectation period*) dan 11 hari periode pengamatan (*event period*), dilakukan dengan persamaan sebagai berikut,

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \dots\dots\dots (3)$$

keterangan :

$IHSG_t$ = indeks harga saham gabungan pada hari ke-t pada periode estimasi

$IHSG_{t-1}$ = indeks harga saham gabungan pada hari ke-t-1 pada periode estimasi

3.5.5. Penghitungan *return* ekspektasi ($E(R_{it})$)

Pengukuran *return* ekspektasi ($E(R_{it})$) dilakukan dengan pendekatan *market model* untuk mendapatkan model ekspektasi. Model ekspektasi tersebut dibentuk

dengan teknik regresi *Ordinary Least Square* (OLS) yang diformulasikan pada persamaan 1. Selanjutnya model ekspektasi tersebut digunakan untuk mengestimasi return saham di periode pengamatan (*event period*)

Koefisien α dan β diperoleh dari perhitungan persamaan regresi runtut waktu antara *return* saham (R_{it}) dengan *return market* (R_{mt}) dari 100 hari periode estimasi. Dari koefisien α dan β tersebut dapat dihitung *return* ekspektasi ($E(R_{it})$) masing-masing saham selama 11 hari periode pengamatan (*event Period*).

3.5.6. Penghitungan *abnormal return* (AR_{it})

Penghitungan *abnormal return* harian (AR_{it}) dengan menggunakan metode market model yang digunakan untuk mengestimasi return ekspektasi ($E(R_{it})$) pada periode pengamatan (*event period*).

Pengukuran *abnormal return* harian (AR_{it}) selama 11 hari periode peristiwa (*event period*), yang merupakan selisih antara *return* (R_{it}) terhadap *return* ekspektasi $E(R_{it})$ masing-masing saham, digunakan persamaan sebagai berikut :

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it}) \dots \dots \dots (4)$$

keterangan :

AR_{it} = *abnormal return* saham i pada hari ke-t

R_{it} = *return* saham i pada hari ke-t

$E(R_{it})$ = *return* ekspektasi saham i pada hari ke-t

Pengujian adanya *abnormal return* tidak dilakukan untuk masing-masing saham, tetapi dilakukan secara *agregat* dengan menguji rata-rata *abnormal return* (AAR_t) masing-masing saham secara *cross section* untuk tiap-tiap hari di periode

pengamatan (*event period*). Rata-rata *abnormal return* untuk hari ke-t selama periode pengamatan (*event period*) dihitung dengan persamaan berikut :

$$AAR_t = \frac{\sum_{i=1}^N AR_{it}}{N} \dots\dots\dots (5)$$

keterangan :

AAR_t = rata-rata *abnormal return* dari masing-masing saham pada hari ke-t

AR_{it} = *abnormal return* saham i pada hari ke-t

N = jumlah sampel saham yang mengumumkan *right issue*

Penghitungan akumulasi *abnormal return* (CAR_{it}) yang merupakan penjumlahan secara akumulatif *abnormal return* di dalam 11 hari periode pengamatan (*event period*) untuk masing-masing saham. Akumulasi *abnormal return* (CAR_{it}) masing-masing saham selama periode peristiwa (*event period*) di formulasikan dengan persamaan :

$$CAR_{it} = \sum_{t=-5}^{t=5} AR_{it} \dots\dots\dots (6)$$

keterangan :

CAR_{it} = akumulasi *abnormal return* saham i pada hari ke-t

AR_{it} = *abnormal return* saham i pada hari ke-t

Selanjutnya dihitung rata-rata akumulasi *abnormal return* ($CAAR_t$) yang merupakan penjumlahan akumulasi *abnormal return* (CAR_{it}) di dalam 11 hari periode pengamatan yaitu, 5 hari seputar tanggal pengumuman *right issue* dibagi jumlah sampel (N) (Farid Harianto, 1998).

$$CAAR_i = \frac{\sum_{i=1}^N CAR_{it}}{N} \dots\dots\dots (7)$$

keterangan :

$CAAR_{it}$ = akumulasi rata-rata abnormal return pada hari ke-t

CAR_{it} = akumulasi *abnormal return* saham i pada hari ke-t

N = jumlah sampel saham yang mengumumkan *right issue*

3.5.7. Likuiditas saham

Menurut Foster (1996) likuiditas saham yang tercermin melalui perubahan aktivitas perdagangan saham dihitung dengan menggunakan indikator *Trading Volume Activity* (TVA) masing-masing saham dengan formulasi sebagai berikut :

$$TVA_{it} = \frac{\text{Jumlah saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{Jumlah saham perusahaan } i \text{ yang beredar (listing) pada waktu } t} \dots\dots(8)$$

Rata-rata volume perdagangan saham selama periode pengamatan dalam penelitian untuk semua sampel dihitung dengan persamaan sebagai berikut :

$$\bar{X} TVA = \frac{\sum_{i=1}^n TVA_i}{N} \dots\dots\dots (9)$$

3.6. Uji hipotesis

Untuk mengetahui adanya pengaruh pengumuman *right issue* terhadap Bursa Efek Jakarta dilakukan uji statistik *t-test* dengan membandingkan *return*,

abnormal return, dan *cumulative abnormal return* sebelum tanggal pengumuman dan sesudah tanggal pengumuman terhadap rata-rata *return*, *abnormal return*, dan *cumulative abnormal return* pada hari pengumuman *right issue*.

Untuk mengetahui adanya perbedaan secara signifikan volume aktivitas perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* terhadap hari pengumuman *right issue* diuji dengan membandingkan secara statistik rata-rata TVA sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* terhadap hari pengumuman *right issue* dengan menggunakan uji statistik *t-test*.

BAB IV

GAMBARAN UMUM OBYEK PENELITIAN

4.1. Bursa Efek Jakarta

Bursa Efek Jakarta (BEJ) merupakan pasar modal (bursa efek) terbesar di Indonesia yang juga dikenal dengan nama asing *Jakarta Stock Exchange*. Sekuritas atau surat-surat berharga yang diperdagangkan di BEJ adalah saham preferen (*preferred stock*), saham biasa (*common stock*), hak (*rights*), dan obligasi konvertibel (*convertible bond*). Saham biasa mendominasi volume transaksi di BEJ.

Jogiyanto (1998) membagi era pasar modal di Indonesia menjadi enam periode. Periode pertama adalah periode jaman Belanda tahun 1912 yang merupakan tahun berdirinya pasar modal Indonesia. Periode kedua adalah periode orde lama yang dimulai tahun 1952. Periode ketiga adalah periode orde baru dengan diaktifkannya kembali pasar modal mulai tahun 1977. Periode keempat dimulai tahun 1988 adalah periode bangunnya pasar modal dari tidur yang panjang. Periode kelima adalah periode otomisasi pasar modal mulai 1995. Periode keenam adalah periode krisis moneter mulai bulan Agustus 1997.

Pada bagian ini akan diuraikan secara singkat, kondisi pasar modal Indonesia pada periode keenam yaitu, periode krisis moneter.

4.1.1. Periode krisis moneter (Agustus 1997)

Pada bulan Agustus 1997, krisis moneter melanda negara-negara Asia, termasuk Indonesia, Malaysia, Thailand, Korea Selatan, dan Singapura. Krisis

moneter yang terjadi ini mulai dari penurunan nilai mata uang negara-negara Asia terhadap dolar Amerika. Penurunan nilai mata uang ini disebabkan karena spekulasi dari pedagang-pedagang valas, kurang percayanya masyarakat terhadap nilai mata uang negaranya sendiri dan yang tidak kalah pentingnya adalah kurang kuatnya fundamental ekonomi negara tersebut.

Untuk mencegah permintaan dolar Amerika yang berlebihan yang mengakibatkan turunnya nilai rupiah, Bank Indonesia menaikkan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Dengan suku bunga deposito yang tinggi (beberapa bank swasta menawarkan suku bunga deposito dari 25% sampai dengan 50%), diharapkan pemilik modal akan berinvestasi pada deposito sehingga, dapat menurunkan permintaan terhadap dolar.

Tingginya suku bunga deposito berakibat negatif terhadap pasar modal. Investor tidak lagi tertarik untuk berinvestasi di pasar modal, karena total *return* yang diterima lebih kecil dibanding dengan pendapatan dari bunga deposito. Akibat lebih lanjut, harga saham di pasar modal mengalami penurunan yang drastis. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sejak bulan Agustus sampai akhir tahun 1997 selalu menurun. Periode ini dapat dikatakan periode ujian terberat yang dialami pasar modal Indonesia.

Untuk mengurangi lesunya permintaan sekuritas di pasar modal Indonesia pemerintah berusaha meningkatkan aktivitas perdagangannya melalui transaksi investor asing. Pada tanggal 3 September 1997 pemerintah tidak lagi membatasi kepemilikan asing sebanyak 49%. Hal ini berarti mulai tanggal tersebut, investor

asing boleh memiliki saham yang jumlahnya tidak terbatas. Peraturan pemerintah ini nampaknya belum membawa hasil yang ditunjukkan oleh kenyataan bahwa, sampai akhir bulan September 1997 jumlah kepemilikan asing hanya mencapai 27%. Kemerosotan harga-harga saham ditunjukkan oleh penurunan nilai IHSG.

IHSG pada tanggal 8 Juli 1997 tercatat sebesar 750.83 poin dan turun sekitar 194.14 poin (25,86%) menjadi 546.69 poin diakhir bulan September 1997. Untuk memperbaiki kondisi perekonomian, pemerintah pada tanggal 1 November 1997 mengumumkan likuidasi terhadap 16 bank swasta nasional. Pengumuman yang cukup mengejutkan ini tidak banyak membantu memperbaiki lesunya pasar saham. Bahkan IHSG pada bulan November 1997 juga merosot dengan tajam, mencapai titik terendah sebesar 391.26 poin yang berarti turun sebesar 155.43 poin (25,43%) dari tanggal 30 September 1997 atau sebesar 359.57 poin (47,89%) sejak tanggal 8 Juli 1997.

4.2. Emiten yang Mengumumkan *Right Issue* dan Telah Terseleksi sebagai Sampel Penelitian

Pada bagian ini akan diuraikan secara ringkas tentang gambaran umum dari perusahaan *emiten* yang mengumumkan *right issue* dan telah terseleksi sesuai dengan kriteria sebagai sampel penelitian. Lebih lanjut, akan diuraikan secara ringkas tentang profile perusahaan *emiten* yang menjadi sampel penelitian pada Tabel 4.

1. PT. Bank Umum Servitia Tbk.

PT. Bank Umum Sertivia (BUSV) merupakan perusahaan perbankan yang didirikan pada tahun 1967. Pada tahun 1984, BUSV *merger* dengan Bank Tabungan Sumatera Barat. Selanjutnya pada awal april 1998, manajemen BUSV bersama Bank Central Dagang, Bank Hastin, dan Bank Prima Express menandatangani *Memorandum of Understanding* (MOU) untuk menggabungkan (*merger*) ke-empat bank tersebut, dan baru terealisasi pada bulan Juli 1998.

Saham BUSV dimiliki oleh PT. Chandranusa Multikapita (65.97%), PT. Chandranusa Multiindustries (13.71%), dan Publik (20.31%). Menurut laporan keuangan pada tanggal 31 Desember 1997, perusahaan mencatat laba Rp. 5.7 miliar atau mengalami penurunan 55.8% dibanding tahun sebelumnya. Berdasarkan laporan keuangan bulan Maret 1998, perusahaan mencatat total sales Rp. 222 miliar dan laba Rp. 0.1 miliar.

2. PT. Cahaya Kalbar Tbk.

PT. Cahaya Kalbar (CEKA) merupakan perusahaan manufaktur yang memproduksi persenyawaan minyak coklat, minyak sawit, dan super olein. Produk tersebut dapat digunakan sebagai bahan pembuat coklat, biscuits, *ice cream*, minuman, dan cakes.

Kepemilikan saham PT. Cahaya Kalbar mayoritas dimiliki oleh, PT. Cahayakalbar Perkasa (58.24 %), dan sisanya dimiliki oleh PT. Tulada Pertiwi

(12.47 %), Bear Stearns Securities (15.17 %), Hardy Sunarcia (0.17 %), Purwanto (0.04 %), Cooperatives (0.29 %), dan publik (13.08 %).

Berdasarkan laporan keuangan pada tahun 1998, perusahaan mengalami kerugian Rp. 80.8 miliar, meskipun pada tahun 1997 perusahaan mencatat laba Rp. 8 miliar. Kerugian tersebut disebabkan oleh nilai tukar mata uang.

3. PT. Darya Varia Laboratoria Tbk.

PT. Darya Varya Laboratoria (DVLA) adalah perusahaan farmasi yang didirikan pada tahun 1976. Pada tahun 1998 perusahaan mengumumkan pelunasan hutang luar negeri sebesar US\$. 45 juta pada Credit Lyonnais Bank (Singapura). Dana pelunasan hutang tersebut diperoleh dari *right issue*, transaksi *swap*, dan pinjaman dari Tilac Ltd.

Saham perusahaan dimiliki oleh, PT. Indocom Mutiara Pertiwi (51.36%), PT. Jasatama Lestari Mukti (6.43%), dan publik (42.21%). Berdasarkan laporan keuangan pada kuartal pertama 1999, perusahaan mengalami kenaikan operating income 57% atau naik Rp. 20.4 miliar. Sales perusahaan mengalami kenaikan 34% atau naik Rp. 82 miliar. Sedangkan pendapatan kotor tetap stabil pada 48%, sehingga biaya operasional hanya mengalami kenaikan 15% atau Rp. 19.1 miliar. Akan tetapi perusahaan mencatat kerugian Rp. 144.8 miliar pada nilai tukar mata uang. Sebagai perbandingan perusahaan mengalami kerugian Rp. 100.5 miliar pada periode yang sama tahun lalu.

4. PT. Komatsu Indonesia Tbk.

PT. Komatsu Indonesia (KOMI) adalah perusahaan yang bergerak dibidang persewaan alat berat seperti *bulldozers*, ekskavator hidrolik, *wheel grader*, dan pengangkutan. Pada tahun 1998, penjualan total mencapai 541 unit (Rp. 459 miliar). Akan tetapi, pada tahun 1999, perusahaan menurunkan target penjualan menjadi 292 unit (Rp. 352 miliar). Perusahaan tidak memasang target yang tinggi pada tahun 1999, tetapi perusahaan optimis untuk menguasai pasar kembali dalam jangka panjang.

Saham PT. Komatsu Indonesia dimiliki oleh Komatsu Ltd. Japan (59.75%), PT. United Tractors (18.28%), Sumitomo Co. Japan (4.25%), Marubeni Co. (2.83%), dan publik (14.89%). Berdasarkan laporan keuangan 1998, perusahaan mencatat kerugian Rp. 18.436 miliar, setelah sebelumnya mencatat laba Rp. 62.784 miliar. Berdasarkan laporan keuangan, tercatat kerugian akibat transaksi *swap* dan nilai tukar mata uang mengalami lonjakan dari Rp. 20.44 miliar ke Rp. 137.28 miliar. Sedangkan pembayaran bunga pinjaman mengalami kenaikan dari Rp. 3.141 miliar ke Rp. 19.244 miliar. Pada tahun yang sama perusahaan mengalami penurunan penjualan Rp. 585.351 miliar ke Rp. 459.601 miliar. Total *assets* perusahaan tercatat Rp. 427.233 miliar, dengan total nilai saham Rp. 311.939 miliar.

5. PT. Lippo Bank Tbk.

PT. Lippo Bank (LPBN) merupakan sebuah perusahaan bank komersial yang didirikan pada tahun 1948. Perusahaan merupakan hasil *merger* NV Bank

Perniagaan Indonesia dengan PT. Central Comercial Bank (1977) dan PT. Bank Umum Asia (1989). Saham perusahaan dimiliki oleh PT. Asuransi Lippo Life (55.94%), PT. Lippo Asia (32.17%), PT. Ningz Associates (0.23%), Cooperative (0.15%), PT. Agustoha Co. (0.12%), dan publik (11.39%).

Pada bulan Februari 1998 manajemen perusahaan mengumumkan bahwa, perusahaan termasuk kedalam salah satu perusahaan yang mengikuti program rekapitalisasi, sehingga pemerintah akan mengambil alih saham Bank Lippo (74 % - 75 %). Dan pada tanggal 22 Maret 1998 pemegang saham mayoritas menyetujui program rekapitalisasi tersebut. Dana yang dibutuhkan untuk program rekapitalisasi tersebut sebesar Rp. 4.7 triliun, yang berasal dari pendiri perusahaan yaitu, keluarga Mochtar Riady sebesar Rp. 1 triliun (20%).

Berdasarkan laporan keuangan 1998, perusahaan mencatat kerugian Rp. 8.4 triliun. Kerugian ini terutama disebabkan oleh turunnya nilai *assets* (Rp. 6.8 triliun) dan *negative spread* (Rp. 1.2 triliun).

6. Lippo Karawaci Tbk.

PT. Lippo Karawaci (LPKR) adalah perusahaan pengembang real estate dan perkotaan. Perusahaan ini didirikan pada tahun 1960 oleh Lippo Group dengan nama PT. Tunggal Reksakencana. Perusahaan secara spesifik telah mengembangkan sebuah kota baru di Karawaci, Tangerang, Jawa Barat. Semenjak berdiri perusahaan telah merubah nama tiga kali, pertama Prudential Land Development, kemudian Lippo Village, dan akhirnya menjadi Lippo Karawaci (1995).

Kepemilikan saham perusahaan dimiliki oleh PT. Kurniasindo Sejahtera (15.54%), Scenic World Investment Ltd. (11.16%), PT. Pilar Eramandiri (5.31%), China Resources Co. Ltd. (5.21%), dan Publik (62.78%).

Berdasarkan laporan keuangan perusahaan pada tahun 1998 dan 1997, perusahaan mencatat kerugian masing-masing sebesar Rp. 88 miliar dan Rp. 393 3 miliar. Kerugian tercatat disebabkan oleh nilai tukar transaksi luar negeri, jatuhnya penjualan, dan pembatalan penjualan. Sebagai konsekwensinya pada tahun 1998, modal perusahaan turun 23.3 % (Rp. 293.8 miliar).

7. PT. Sumalindo Lestari Jaya Tbk.

PT. Sumalindo Lestari Jaya (SULI) adalah sebuah gabungan perusahaan kayu dan balok kayu (*logging*). Perusahaan berdiri pada tahun 1980, yang merupakan hasil *merger* dari 7 perusahaan pengolahan kayu dan *logging* yaitu, PT. Rimba Nusantara, PT. Emporium Timber, PT. Rimba Lapis Permai, PT. Gonpu Indonesia Ltd., PT. Rimba Abadi, PT. Madyakara Pacific Raya, dan PT. Rimba Mafin.

Saham perusahaan mayoritas dimiliki oleh PT. Astra International (78.053 %), dan selebihnya dimiliki oleh PT. Barito Pacific Timber (9.531%), Cooperatives (0.520%), Abdul Kadir Hasan (0.066%), PT. Wahana Adhikencana (0.054%), PT. Wahana Maju Jaya (0.036%), dan publik (11.74%). Pada awal tahun 1998, perusahaan menawarkan *right issue* senilai Rp. 343.75 miliar yang digunakan untuk membiayai akuisisi PR. Suryaraya

Wahaya, yang beraset Rp. 333.334 miliar. Pembelian bertujuan untuk mengembangkan bisnis perkayuan dan industri kehutanan.

Berdasarkan laporan keuangan tahun 1998, perusahaan mencatat laba Rp. 26.1 miliar dan tidak membagikan deviden. Hal ini disebabkan adanya program restrukturisasi hutang perusahaan.

8. PT. Tempo Scan Pacific Tbk.

PT. Tempo Scan Pacific (TSPC) adalah sebuah perusahaan farmasi, produk alat-alat kesehatan, dan industri kosmetik. Perusahaan didirikan pada tahun 1970. Pemilik saham mayoritas perusahaan adalah, PT. Bogamulia Nagadi (66.73%) dan sisanya dimiliki Norbax Inc. (6.93%), dan publik (26.34%).

Pada tahun 1998, perusahaan mencatat keuntungan Rp. 209.722 miliar, setelah mengalami kerugian pada tahun 1997 sebesar, Rp. 61.962 miliar. Keuntungan ini disebabkan adanya kenaikan penjualan 42.72% dari Rp.622.9 miliar ke Rp. 889 miliar. *Earning per Share* perusahaan tercatat Rp. 466 pada tahun yang sama, sedangkan pada tahun sebelumnya (Rp. 413.08).

Pada tahun 1998, perusahaan merencanakan menaikkan keuntungan tanpa memperhatikan solvabilitas dan likuiditas perusahaan. Dipandang dari segi likuiditas, *current ratio* mengalami kenaikan sebesar 354% dan kas naik 311%. Sedangkan dari segi solvabilitas, perusahaan menangguk hutang luar negeri sebesar, Rp. 253.1 miliar.

9. PT. Berlian Laju Tankers Tbk.

PT. Berlian Laju Tankers (BLTA) adalah sebuah perusahaan jasa transportasi laut pengangkut minyak. Perusahaan didirikan pada tahun 1981 dengan nama PT. Berlian Laju Tanker. PT. Berlian Laju Tankers bergerak dibidang produksi dan persewaan tanker untuk mengangkut bahan kimia cair, minyak mentah, gas cair, gula sintetis, dan minyak makanan. Saham perusahaan dimiliki oleh beberapa *shareholders* antara lain, PT. Tunggaladhi Baskara (26.08%), PT. Bina Wahanatama Perkasa (19.37%), International Finance Corp. (15.03%), Erwin International Corp. (3.27%), PT. Kalatama Dharmanusa (5.93%), Widihardja Tanudjaja (0.07%), Muchamad Syafei (0.14%), Cooperative (0.07%), dan publik (30.04%).

Pada akhir tahun 1998, PT. Berlian Laju Tankers menambah delapan armada kapal pengangkut, sehingga keseluruhan berjumlah 25 armada. Pada tahun yang sama perusahaan mengalami kenaikan pendapatan 531% dibandingkan tahun sebelumnya dari, Rp. 109.4 miliar pada tahun 1997 ke Rp. 581.55 miliar pada tahun 1998.

Berdasarkan laporan keuangan 1998, perusahaan mencatat kenaikan laba 362% dari Rp. 20.674 miliar pada tahun 1997 ke Rp. 74.540 miliar pada tahun 1998. Sedangkan pendapatan per saham mengalami kenaikan dari Rp. 135 pada tahun 1997 ke Rp. 163 pada tahun 1998.

10. PT. Pan Indonesia Bank Ltd. Tbk.

PT. Panin Bank Ltd. (PNIN) adalah sebuah bank komersial. Perusahaan didirikan pada tahun 1971, hasil dari *merger* tiga bank yaitu, PT. Bank Industri dan Dagang Indonesia, PT. Bank Kemakmuran, dan PT. Industri Djaja Indonesia. Mayoritas pemegang saham perusahaan adalah, Panin Group (47.59%) dan sisanya dimiliki publik (52.41%). Perusahaan termasuk bank berkategori A dan tidak termasuk dalam program rekapitalisasi.

Berdasarkan laporan keuangan 1998, perusahaan mencatat penurunan keuntungan 99% dibanding tahun sebelumnya sebesar, Rp. 101.5 miliar. Turunnya *earning assets* merupakan penyebab utama dari turunnya pendapatan perusahaan.

11. PT. Bank Negara Indonesia Tbk.

PT. Bank BNI (BBNI) merupakan Badan Usaha Milik Negara (BUMN), yang didirikan pada tahun 1946. PT. Bank BNI memiliki tiga anak perusahaan antara lain, PT. BNI Multifinance, PT. BNI Securities, dan PT. Bank Finconesia. Kepemilikan saham PT. Bank BNI antara lain oleh pemerintah Indonesia (75%) dan publik (25%).

Pada tahun 1998, perusahaan mencatat kerugian sebesar, Rp.46.2 triliun. Kerugian tersebut berasal dari, kredit macet dan turunnya *earning assets* (Rp. 38 triliun) dan *negative spread* (Rp. 7.2 triliun).

12. PT. Bukit Sentul Tbk.

PT. Bukit Sentul merupakan perusahaan gabungan pengembangan perumahan. PT. Bukit Sentul sebelumnya bernama PT. Royal Sentul Highlands, yang didirikan pada tahun 1993. PT. Asriland dan PT. Reputasi Utama merupakan pemegang saham mayoritas perusahaan (masing-masing, 18.94%). Sedangkan kepemilikan lain atas perusahaan berturut-turut adalah, PT. Grandsentra Kharisma (11.02%), PT. Sentra Businesspark Indah (11.02%), PT. Azbindo Nusantara (3.44%), PT. Indocement Tunggal Prakarsa (3.16%), PT. Separu Nusantara (2.76%), PT. Jayaraya Satra (2.76%), dan publik (27.97%).

Pada tahun 1998, perusahaan mencatat kerugian sebesar Rp. 333.8 miliar, tercatat kerugian terbesar pada transaksi hutang luar negeri. Laba operasi tercatat mengalami penurunan 60.9% (Rp. 4.1 miliar) dibanding tahun 1997.

13. PT. Bank Niaga Tbk.

PT. Bank Niaga (BNGA) merupakan sebuah perusahaan perbankan. Perusahaan mulai beroperasi pada tahun 1955 dengan sebuah kantor cabang, dan memperoleh lisensi sebagai bank devisa pada tahun 1974. RHB Bena Sdn Bhd merupakan pemilik saham mayoritas perusahaan (20%) dan sisanya masing-masing dimiliki oleh PT. Lisindodirgahayu Utama (11.848%), PT. Dwikom Financindo (11.412%), PT. Tunasmas Paduarta (9.995%), Sunshine Services (HK) Ltd. (9.807%), DB Nominees Pte Ltd. (6.276%), AJB

Bumiputera 1912 (5.425%), PT. Austindo Teguhjaya (4.722%), Silveroad Holding Ltd. (4.7%), dan publik (15.815%).

Pada bulan Mei 1999, Rashied Husain Berhard seorang konglomerat dari Malaysia yang merupakan pemilik saham mayoritas telah menjual 8 juta saham Bank Niaga, sehingga Rashied Husain Berhard tinggal memiliki 8.73% saham Bank Niaga.

Pada tahun 1998 perusahaan mencatat kerugian Rp. 4 triliun. Kerugian disebabkan penurunan *earning assets* dan kredit macet Rp. 2.6 triliun dan kenaikan bunga hutang Rp. 1.3 triliun, sehingga menyebabkan saham perusahaan mengalami penurunan harga. PT. Bank Niaga masuk dalam program rekapitalisasi, sehingga disyaratkan membayar 20% dari dana rekapitalisasi atau sebesar Rp. 3.7 triliun.

14. PT. Bank Universal Tbk.

PT. Bank Universal (BUNI) merupakan perusahaan perbankan komersial yang berdiri pada tahun 1990, sebagai hasil konsolidasi antara Bank Perkembangan Asia dan Bank Kredit Universal. Pada tahun 1998, PT. Bank Universal mengembangkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) pada saat berita pembekuan perusahaan perbankan oleh pemerintah dan jatuhnya harga saham.

Pada awal tahun 1998, Badan Penyehatan Perbankan Nasional (BPPN) merupakan pemilik saham mayoritas (78.91%) setelah PT. Bank Universal termasuk dalam bank berkategori B, sehingga memiliki hak

mengikuti program rekapitalisasi. Saham perusahaan lainnya dimiliki oleh PT. Astra International (11.52%) dan publik (9.57%).

Berdasarkan laporan keuangan tahun 1997, perusahaan mencatat kerugian Rp. 4.7 triliun. Kerugian terbesar disebabkan oleh turunnya nilai aset dan naiknya suku bunga pinjaman, sehingga modal perusahaan mengalami defisit Rp. 3.4 triliun.

15. PT. Eterindo Wahanatama Tbk.

PT. Eterindo Wahanatama (ETWA) merupakan perusahaan holding yang memiliki tiga anak perusahaan yang bergerak dibidang petrokimia dan industri bahan-bahan kimia. Perusahaan berdiri pada tahun 1992 di Jakarta oleh keluarga Sridjaja yang memiliki 75.72 % saham perusahaan.

Berdasarkan laporan keuangan 1998, penjualan perusahaan mengalami kenaikan Rp. 833.19 miliar naik 67.17 % dibanding tahun sebelumnya (Rp. 498.43 miliar). Kenaikan penjualan perusahaan berasal dari PT. Eternal Buana Chemical (Rp. 235.42 miliar) dan Petrowidada (Rp. 117.1 miliar). Laba operasi pada tahun 1998, mengalami penurunan 35.10 % dari Rp. 93.8 miliar pada tahun 1997 ke Rp. 60.88 miliar. Setelah mendapatkan keuntungan Rp 17.43 miliar pada tahun 1997, perusahaan mengalami kerugian Rp. 377.30 miliar.

16. PT. Inter Pacific Bank Tbk.

PT. Inter Pacific Bank (INPC) merupakan perusahaan perbankan *joint venture* yang didirikan pada tahun 1978 oleh Bank Rakyat Indonesia (BRI)

dan tiga bank luar negeri yaitu, Continental Bank S.A./N.V., The Sanwa Bank Ltd., dan Credit Comercial de Finance. Pada tahun 1981, Bank Rakyat Indonesia menjadi pemegang saham mayoritas setelah Continental Bank S.A./N.V. menjual sahamnya ke Bank Rakyat Indonesia (44.5 %).

Berdasarkan laporan keuangan 1998, perusahaan mencatat kerugian Rp. 853.3 miliar. Kerugian ini tercatat disebabkan oleh kredit macet dan turunnya nilai aset (Rp. 722.3 miliar) dan *negative spread* (Rp. 92.2 miliar).

17. PT. Asuransi Lippo Life Tbk.

PT. Asuransi Lippo Life (LPLF) merupakan perusahaan asuransi yang termasuk dalam Lippo Group. Perusahaan didirikan pada tahun 1983 dengan nama PT. Asuransi Lippo Jiwa Sakti. Pada tahun 1998, perusahaan memperoleh bunga premium Rp. 995.1 miliar dari Rp. 538.9 miliar pada tahun sebelumnya (melampaui target tahun 1998 sebesar, Rp. 750 miliar).

Berdasarkan laporan keuangan, setelah mencatat laba pada tahun 1997 perusahaan mengalami kerugian Rp. 1.8 triliun pada tahun 1998 yang disebabkan oleh naiknya tingkat suku bunga. Kerugian ini menyebabkan berkurangnya modal perusahaan sebesar, Rp. 335.7 miliar.

18. PT. Bank Mayapada Internasional Tbk.

PT. Bank Mayapada (MAYA) merupakan perusahaan perbankan komersial yang didirikan pada tahun 1989 dan mendapat lisensi sebagai bank devisa pada bulan Juni 1993. PT. Bank Mayapada merupakan salah satu perusahaan perbankan yang listing di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa

Efek Surabaya (BES) ditengah-tengah kondisi ekonomi yang tidak menguntungkan dan turunnya harga perdagangan saham. Dengan berfokus pada kredit untuk sektor retail, semenjak bulan Desember 1998 manajemen perusahaan berhasil merubah *negative spread*, sehingga PT. Bank Mayapada termasuk dalam kategori A.

Berdasarkan laporan keuangan perusahaan tahun 1998, perusahaan mengalami kerugian Rp. 42 miliar, yang kebanyakan disebabkan oleh turunnya nilai aset dan naiknya tingkat suku bunga. Dan pada tahun yang sama perusahaan mencatat CAR sebesar 4.7 %.

19. PT. Clipan Finance Indonesia Tbk.

PT. Clipan Finance Indonesia (CFIN) merupakan perusahaan leasing yang didirikan pada tahun 1982, sebagai hasil *joint venture* antara PT. Pan Indonesia Bank Ltd. (65%), Credit Lyonnais of Paris (7.38%), Slibail International of Paris (6.76%), dan Overseas Trust Bank Ltd. of Hongkong (5.63%). Perusahaan keuangan ini umumnya bergerak dibidang leasing peralatan konstruksi, transportasi, manufaktur, real estate, industri optik, peralatan farmasi, dan komputer.

Berdasarkan laporan keuangan perusahaan tahun 1998, perusahaan mencatat kerugian Rp. 3.019 miliar, meskipun pendapatan perusahaan naik 7 % dari Rp. 35.831 miliar pada tahun 1997 ke Rp. 38.350 miliar pada tahun 1998. Kerugian ini tidak dapat dihindarkan meskipun perusahaan memiliki total aset Rp. 204.402 miliar, lease asset Rp. 102.192 miliar, equity Rp.

45.851 miliar, dan simpanan Rp. 3.182 miliar. Kenaikan pendapatan penjualan dilaporkan berasal dari kenaikan nilai US dollar terhadap rupiah.

20. PT. Medco Energi Corporation Tbk.

PT. Medco Energi Corporation (MEDC) merupakan perusahaan holding yang bergerak di bidang bisnis yang berhubungan dengan energi. Sebagai perusahaan holding PT. Medco Energi Corporation memiliki banyak anak perusahaan yang juga merupakan pemilik saham perusahaan antara lain, PT. Meta Epsi Duta Corp. (63.1%), PT. Intipersada Multigraha (5.49%), PT. Meta Energi Petrasanga (3.73%), PT. Intigraha Prasetya (2.19%), PT. Meta Energi Pantranagari (1.10%), PT. Nuansa Grahacipta (0.46%), dan PT. Multifabrindo Gemilang (0.49%).

Berdasarkan laporan keuangan 1998, perusahaan mencatat laba Rp. 375.4 miliar atau mengalami kenaikan dibandingkan tahun sebelumnya. Kenaikan laba ini disebabkan oleh naiknya pendapatan.

21. PT. Ricky Putra Globalindo Tbk.

PT. Ricky Putra Globalindo (RICY) merupakan perusahaan yang memproduksi pakaian dalam dan baju pria. Perusahaan sebelumnya bernama PT. Ricky Putra Garmino yang didirikan pada tahun 1987, dan berubah nama menjadi PT. Ricky Putra Globalindo sejak tahun 1997. Produk-produk perusahaan dijual dipasaran dengan merk GT Man, Riscony and Ricky, Ricky Jeans, Ricky Primer, Della, Ricky Junior, Stolle, dan Hiku. Produk-produk perusahaan dijual juga di pasar ekspor dengan berdasarkan pesanan dan

model yang disesuaikan dengan trend dan desain dari negara pemesan. PT. Ricky Utama Raya merupakan pemegang saham mayoritas perusahaan (46.87%) dan sisanya dimiliki oleh publik (53.13%).

Berdasarkan laporan keuangan 1998, perusahaan mencatat kerugian selama dua tahun berturut-turut masing-masing sebesar, Rp. 48.7 miliar (1997) dan Rp. 67.2 miliar (1998). Kerugian ini tercatat disebabkan oleh nilai tukar mata uang dan naiknya suku bunga pinjaman.

Pada tahun 1998 perusahaan mengumumkan pembayaran *conversion bonds* sebesar, US\$ 7.2 juta melalui penerbitan *right issue*. Menurut prospektus perusahaan, Batavia Investment Fund memiliki kontrol terhadap *conversion bonds* sebesar, US\$ 1.35 juta, sementara itu Soros Capital Indonesia memiliki US\$ 1 juta, Sinar Grafindo Jaya US\$ 1.75 juta, Holindo Utama Gunawan US\$ 0.45 juta, dan Morgan Associates Vanuatu US\$ 0.3 juta.

22. PT. Ultra Milk Industry & Trading Company Tbk.

PT. Ultra Milk Industry & Trading Company (ULTJ) merupakan perusahaan yang memproduksi alat-alat aseptik, makanan tahan lama, dan minuman. Perusahaan didirikan pada tahun 1975 sebagai industri sterilisasi susu yang dikenal sebagai Ultra High Temperature (UHT). Pemilik saham mayoritas perusahaan adalah PT. Prawirawidjaya Prakarsa (51.5%) dan sisanya dimiliki publik (48.5 %). Pada saat ini perusahaan memproduksi bermacam-macam produk seperti susu, keju, mentega, sari buah, dan

minuman tonik. Dalam industri keju perusahaan menguasai 75 % pasar keju Indonesia.

Berdasarkan laporan keuangan tahun 1998, perusahaan mencatat kenaikan laba 12.5 % ke Rp. 1.8 miliar. Kenaikan pendapatan bunga sebesar, Rp. 61.1 miliar dalam tahun 1998 merupakan penyebab naiknya tingkat keuntungan.

23. PT. United City Bank Tbk.

PT. United City Bank (UNBN) merupakan perusahaan perbankan yang didirikan pada tahun 1967 yang sebelumnya bernama PT. Bank Permata Sari. Pada tanggal 6 Juni 1997 perusahaan listing di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Kepemilikan saham perusahaan oleh, PT. Persada Upaya Sakti (24.81%), PT. Sinar Bekal Utama (24.81%), Commers Nominees (10.94%), sukanto Tanoto (8.31%), Tanah Bingei (7.92%), dan publik (23.21%).

Berdasarkan surat Direktur Bank Indonesia No.31/10/DIR/UPWBI/Rahasia, bank ini termasuk dalam kategori B, sehingga termasuk dalam program rekapitalisasi perbankan nasional. Pada awal Juni 1998 perusahaan mengumumkan *right issue* yang digunakan untuk menambah modal perusahaan yang diharapkan dapat menaikkan CAR sebesar 4 %.

Berdasarkan laporan keuangan tanggal 31 Desember 1998, perusahaan mencatat kerugian sebesar, Rp. 436.6 miliar, meskipun pada tahun sebelumnya mencatat laba sebesar, Rp. 13.1 miliar.

Tabel 4. Ringkasan profil perusahaan *emiten* yang menjadi sampel penelitian.

Nama Emiten	Status	Business	Rasio Right Issue	Dana yang diperoleh (Rp juta)
PT. Bank Umum Servitia	PMDN	Bank	1:4	400,000
PT. Cahaya Kalbar	PMDN	Produsen minyak makan	2:3	178,500
PT. Darya Varia Laboratoria	PMDN	Farmasi	1:3	210,000
PT. Komatsu Indonesia	PMA	Alat berat	50:31	121,737
PT. Bank Lippo	PMDN	Bank	1:20	4,713,390
PT. Lippo Karawaci	PMDN	Real estate dan property	5:8	303,898
PT. Sumalindo Lestari Jaya	PMDN	Pengolahan kayu	4:11	343,750
PT. Tempo Scan Pacific	PMDN	Farmasi	1:2	150,000
PT. Berlian Laju Tanker	PMDN	Jasa angkutan laut	1:2	366,912
PT. Bank Pan Indonesia	PMDN	Bank	18:14	1,452,837
PT. Bank Negara Indonesia	BUMN	Bank	1:35	52,798,959
PT. Bukit Sentul	PMDN	Real estate	5:14	800,800
PT. Bank Niaga	PMDN	Bank	1:99	8,855,290
PT. Bank Universal	PMDN	Bank	1:39	5,062,988
PT. Eterindo Wahanatama	PMDN	Petrokimia	5:2	140,000
PT. Inter Pacific Bank	Joint Venture	Bank	1:154	144,375
PT. Bank Lippo	PMDN	Bank	10:36	5,497,224
PT. Asuransi Lippo Life	PMDN	Asuransi	2:3	507,692
PT. Bank Mayapada	PMDN	Bank	1:1	162,500
PT. Clipan Finance Indonesia	PMA	Leasing	3:6	108,606
PT. Medco Energi	PMDN	Pertambangan	10:11	1,327,326
PT. Ricky Putra Globalindo	PMDN	Pakaian dalam pria	5:4	64,000
PT. Ultra Jaya Milk	PMDN	Susu dan Juice	4:3	165,050,400
PT. Bank Unibank	PMDN	Bank	1:15	307,500

Sumber : *JSX Statistics 4th Quarter 1998 dan 1999.*

BAB V HASIL DAN PEMBAHASAN

5.1. Pengaruh Pengumuman *Right Issue* terhadap Tingkat Keuntungan Saham

Pengaruh pengumuman *right issue* terhadap tingkat keuntungan saham dilihat melalui terdapatnya signifikansi rata-rata *return*, *abnormal return*, dan *cumulative abnormal return* saham pada lima hari sebelum dan lima hari sesudah pengumuman *right issue* terhadap hari pengumuman *right issue*.

5.1.1. Pengaruh pengumuman *right issue* terhadap *return* saham

Hasil analisis statistik terhadap rata-rata *return* seluruh sampel saham yang melakukan pengumuman *right issue* selama periode peristiwa (*event period*) disajikan pada Tabel 5 dan Gambar 2.

Tabel 5. Rata-rata *return* saham selama periode peristiwa (*event period*).

Hari ke-	N	Rata-rata <i>Return</i>	Prob. value
-5	24	0.0093	0.64719
-4	24	0.0017	0.91739
-3	24	0.0172	0.29679
-2	24	0.0228	0.34580
-1	24	-0.0006	0.97096
0	24	-0.0329	0.22674
1	24	0.0023	0.86334
2	24	-0.0066	0.71900
3	24	0.0225	0.64037
4	24	-0.035	0.20628
5	24	-0.0094	0.69675
Hasil pengujian statistik			
Hari pengumuman terhadap hari sebelum pengumuman		Hari pengumuman terhadap hari setelah pengumuman	
t =	1.3611	t =	0.9351
Mean =	0.000101	Mean =	-0.000052
Prob. value =	0.1867	Prob. value =	0.3594

Lanjutan Tabel 5.

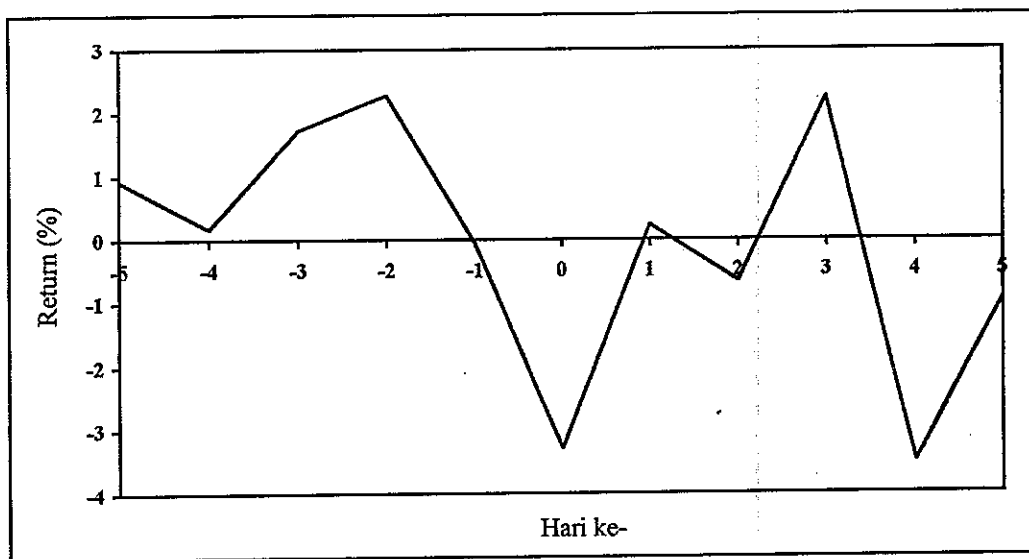
Hasil pengujian t-test		
Periode	Mean	Prob. value
-5 sampai -1	0.000101	0.1867
Hari ke-0	-0.0329	0.22674
+1 sampai +5	-0.000052	0.3594

** signifikan pada $\alpha = 5\%$

* signifikan pada $\alpha = 10\%$

Sumber : Data base Bursa Efek Jakarta 1998 - 1999 yang telah diolah.

Gambar 3. Grafik rata-rata *return* saham selama periode peristiwa (*event period*).



Sumber : Data base Bursa Efek Jakarta 1998 - 1999 yang telah diolah.

Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 5 dan Gambar 3 tampak bahwa rata-rata *return* saham sebelum hari pengumuman *right issue* cenderung mengalami kenaikan, yaitu pada hari ke lima hingga hari ke dua sebelum pengumuman *right issue*. Selanjutnya rata-rata *return* saham secara cepat mengalami penurunan yang cukup tajam hingga hari pengumuman *right issue* dan kembali mengalami kenaikan hingga satu hari setelah pengumuman *right issue*. Empat hari setelah tanggal pengumuman *right issue*, rata-rata *return* saham mengalami fluktuasi

positif dan negatif. Berdasarkan uji signifikansi pada Tabel 5 tidak terdapat adanya rata-rata *return* yang signifikan ($p > 0.10$).

Berdasarkan uji statistik *t-test* pada Tabel 5 ditemukan bahwa rata-rata *return* saham lima hari sebelum pengumuman *right issue* (-5 sampai -1) cenderung mengalami kenaikan sebesar 0.01%. Sedangkan rata-rata *return* saham lima hari setelah pengumuman *right issue* (+1 sampai +5) dan pada hari pengumuman cenderung mengalami penurunan masing-masing sebesar -0.005% dan -0.033%, akan tetapi kenaikan dan penurunan tersebut tidak signifikan ($p > 0.10$).

Kecenderungan kenaikan rata-rata *return* saham lima hari sebelum pengumuman *right issue* (-5 sampai -1) diduga disebabkan oleh terjadinya kebocoran informasi pengumuman *right issue* pada saat hari-hari sebelum pengumuman *right issue*. Terdapatnya kebocoran informasi pengumuman *right issue* tersebut ditunjukkan dengan adanya rata-rata *return* saham yang positif pada lima hari hingga dua hari sebelum pengumuman *right issue*, dengan rata-rata *return* tertinggi terjadi pada dua hari sebelum pengumuman *right issue*, sebesar 2.28%. Terjadinya kebocoran informasi tersebut menyebabkan banyaknya transaksi beli yang dilakukan oleh investor spekulasi pada saat harga *under valued*. Investor spekulasi ini akan mendapat *gain* dengan membeli pada saat harga *under valued* dan menjual kembali pada saat harga *over valued* dalam waktu yang relatif singkat, akan tetapi tidak ditemukan adanya rata-rata *return* yang secara signifikan diperoleh investor.

Sedangkan rata-rata *return* saham pada saat hari pengumuman *right issue* dan setelah hari pengumuman *right issue* cenderung mengalami penurunan. Hal ini diduga disebabkan oleh beberapa hal, pertama adanya aksi jual yang dilakukan oleh investor. Hal tersebut diindikasikan juga oleh adanya kecenderungan turunnya rata-rata *return* saham satu hari sebelum pengumuman *right issue* sampai lima hari setelah pengumuman *right issue*, dimana penurunan terbesar terjadi pada empat hari setelah pengumuman *right issue*, sebesar -3.5%. Kedua, penurunan rata-rata *return* saham disebabkan oleh harga teoritis penawaran *right issue* selalu lebih rendah dari harga pasar yang berlaku, sehingga harga pasar pasca *right issue* akan mengalami penurunan yang disebabkan oleh adanya penyesuaian harga. Ketiga, adanya informasi pengumuman *right issue* memberikan sinyal negatif kepada pasar, sehingga menyebabkan harga saham jatuh.

Berdasarkan hasil penelitian, diduga bahwa informasi pengumuman *right issue* tidak memiliki kandungan informasi yang cukup untuk membuat pasar bereaksi terhadap informasi pengumuman tersebut. Hal ini tercermin dengan tidak ditemukannya perbedaan yang signifikan pada rata-rata *return* pada saat pengumuman *right issue* tersebut dipublikasikan sampai lima hari setelah pengumuman *right issue*.

5.1.2. Pengaruh pengumuman *right issue* terhadap *abnormal return* saham

Hasil analisis statistik terhadap rata-rata *abnormal return* untuk seluruh sampel saham yang melakukan pengumuman *right issue* selama periode peristiwa (*event period*) disajikan pada Tabel 6 dan Gambar 4.

Tabel 6. Rata-rata *abnormal return* saham selama periode peristiwa (*event period*)

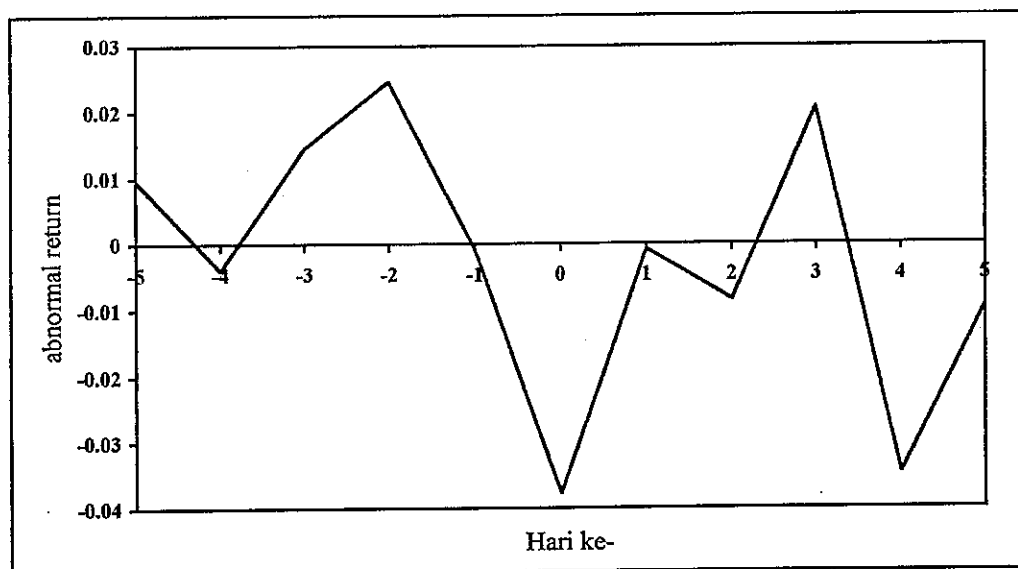
Hari ke-	N	Rata-rata <i>abnormal return</i>	Prob. value
-5	24	0.0097	0.63357
-4	24	-0.0040	0.81219
-3	24	0.0145	0.35512
-2	24	0.0246	0.34195
-1	24	-0.0008	0.96135
0	24	-0.0377	0.16613
1	24	-0.0008	0.95441
2	24	-0.0085	0.66102
3	24	0.0207	0.66955
4	24	-0.0346	0.21034
5	24	-0.0094	0.70674
Hasil pengujian statistik			
Hari pengumuman terhadap hari sebelum pengumuman		Hari pengumuman terhadap hari setelah pengumuman	
t =	1.4754	t =	1.053
Mean =	0.008784	Mean =	-0.00651
Prob. value =	0.1536	Prob. value =	0.3032
Hasil pengujian t-test			
Periode	Mean		Prob. value
-5 sampai -1	0.0088		0.1536
Hari ke-0	-0.0377		0.1661
+1 sampai +5	-0.0065		0.3032

** signifikan pada $\alpha = 5\%$

* signifikan pada $\alpha = 10\%$

Sumber : Data base PT. Bursa Efek Jakarta 1998 - 1999 yang telah diolah.

Gambar 4. Grafik rata-rata *abnormal return* saham selama periode peristiwa (*event Period*).



Sumber : Data base PT. Bursa Efek Jakarta 1998 - 1999 yang telah diolah.

Berdasarkan hasil analisis statistik pada Tabel 6 dan Gambar 4 tampak bahwa rata-rata *abnormal return* saham pada lima hari hingga dua hari sebelum hari pengumuman *right issue* cenderung mengalami kenaikan. Selanjutnya satu hari sebelum hari pengumuman *right issue* hingga hari pengumuman *right issue* nampak bahwa rata-rata *abnormal return* saham secara cepat mengalami penurunan yang cukup tajam dan kembali mengalami kenaikan satu hari setelah pengumuman *right issue*, akan tetapi rata-rata *abnormal return* masih menunjukkan kecenderungan negatif. Pada Gambar 4 nampak bahwa rata-rata *abnormal return* saham mengalami fluktuasi selama empat hari setelah pengumuman *right issue* yaitu pada satu hari hingga lima hari setelah pengumuman *right issue*. Berdasarkan uji statistik pada Tabel 6 tidak ditemukan adanya *abnormal return* yang secara signifikan diperoleh investor.

Berdasarkan uji statistik *t-test* (Tabel 6), tidak ditemukan adanya perbedaan yang signifikan ($p > 0.10$) pada rata-rata *abnormal return* saham pada lima hari sebelum pengumuman *right issue* terhadap hari pengumuman *right issue* dan lima hari setelah pengumuman *right issue* terhadap hari pengumuman *right issue*. Akan tetapi rata-rata *abnormal return* saham lima hari sebelum pengumuman *right issue* cenderung mengalami kenaikan sebesar 0.88%. Sedangkan rata-rata *abnormal return* saham pada hari pengumuman *right issue* dan lima hari setelah pengumuman *right issue* menunjukkan kecenderungan mengalami penurunan masing-masing sebesar -3.77% dan -0.65%.

Tidak ditemukannya rata-rata *abnormal return* yang signifikan pada lima hari sebelum dan lima hari setelah pengumuman *right issue* terhadap hari pengumuman *right issue* tersebut, memperkuat dugaan bahwa pengumuman *right issue* tidak memiliki kandungan informasi yang cukup untuk membuat pasar bereaksi terhadap informasi tersebut.

Terdapatnya kecenderungan penurunan rata-rata *abnormal return* pada dua hari sebelum pengumuman *right issue*, juga memperkuat dugaan bahwa, informasi pengumuman *right issue* telah bocor sebelumnya, sehingga perubahan harga yang abnormal justru terjadi pada dua hari sebelum pengumuman *right issue*. Disamping itu terjadinya kecenderungan penurunan tersebut juga memperkuat dugaan bahwa pengumuman *right issue* memberikan sinyal negatif kepada pasar.

5.1.3. Pengaruh pengumuman *right issue* terhadap *cumulative abnormal return* saham

Hasil analisis statistik rata-rata *cumulative abnormal return* yang merupakan hasil penjumlahan secara kumulatif terhadap rata-rata *abnormal return* hari-hari sebelumnya di dalam periode peristiwa (*event period*) diilustrasikan pada Tabel 7 dan Gambar 5.

Tabel 7. Rata-rata *cumulative abnormal return* selama periode peristiwa (*event period*).

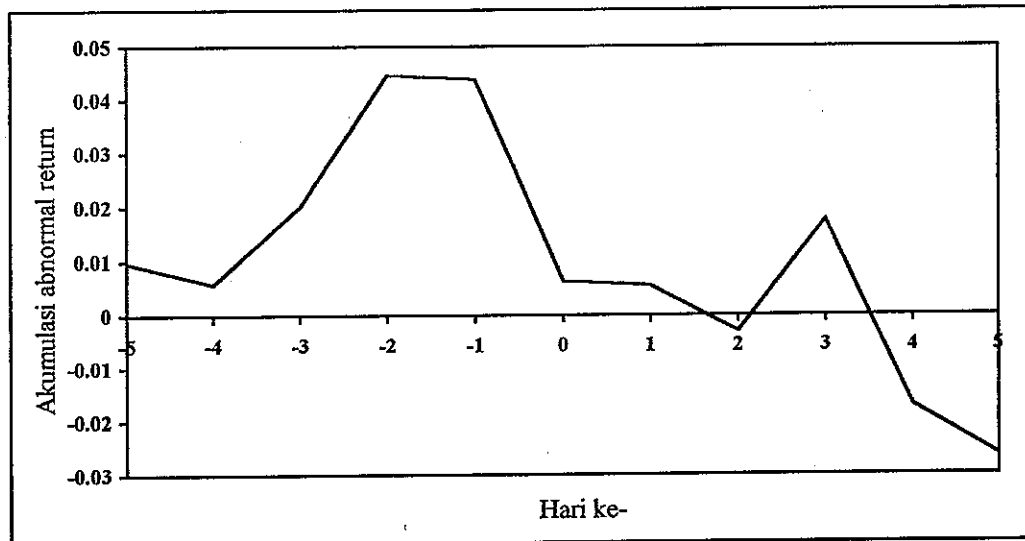
Hari ke-	Rata-rata <i>cumulative abnormal return</i>		<i>Prob. value</i>	
-5		0.0097		0.63357
-4		0.0057		0.82509
-3		0.0201		0.45570
-2		0.0447		0.23208
-1		0.0439		0.33776
0		0.0062		0.87859
1		0.0054		0.89813
2		-0.0031		0.95152
3		0.0176		0.76092
4		-0.0170		0.77001
5		-0.0263		0.69595
Hasil pengujian statistik				
Hari pengumuman terhadap hari sebelum pengumuman		Hari pengumuman terhadap hari setelah pengumuman		
t =	0.8262	t =		-0.4898
Mean =	0.0248	Mean =		-0.0047
Prob. value =	0.41716	Prob. value =		0.62893
Hasil pengujian t-test				
Periode		Mean	<i>Prob. value</i>	
-5 sampai -1		0.0248	0.41716	
Hari ke-0		0.0062	0.87859	
+1 sampai +5		-0.0047	0.62893	

** signifikan pada $\alpha = 5\%$

* signifikan pada $\alpha = 10\%$

Sumber : Data base PT. Bursa Efek Jakarta 1998 - 1999 yang telah diolah.

Gambar 5. Grafik rata-rata *cumulative abnormal return* selama periode peristiwa (*event period*).



Sumber : Data base PT. Bursa Efek Jakarta 1998 - 1999 yang telah diolah.

Berdasarkan analisis statistik pada Tabel 7 nampak bahwa rata-rata *cumulative abnormal return* pada lima hari sebelum pengumuman *right issue* cenderung mengalami kenaikan yaitu sebesar 2.5% dengan rata-rata *cumulative abnormal return* terbesar terjadi pada dua hari sebelum pengumuman *right issue* dan cenderung mengalami penurunan sebesar -0.5% pada lima hari setelah pengumuman *right issue*. Akan tetapi dari hasil pengujian statistik tidak ditemukan adanya perbedaan rata-rata *cumulative abnormal return* yang signifikan pada lima hari sebelum dan lima hari setelah pengumuman *right issue* terhadap hari pada saat pengumuman *right issue*.

Grafik rata-rata *cumulative abnormal return* (Gambar 5) menunjukkan bahwa terjadi kecenderungan kenaikan *abnormal return* yang diperoleh investor secara kumulatif pada empat hari hingga dua hari sebelum pengumuman *right*

issue dan selanjutnya mengalami kecenderungan menurun sampai dua hari setelah hari pengumuman *right issue*. Penurunan yang cukup tajam terjadi pada satu hari sebelum pengumuman *right issue* hingga pada saat hari pengumuman *right issue*. Selanjutnya rata-rata *cumulative abnormal return* yang diperoleh investor mengalami kenaikan pada dua hari hingga tiga hari setelah pengumuman *right issue* dan cenderung mengalami penurunan kembali empat hari hingga lima hari setelah pengumuman *right issue*.

Kecenderungan penurunan rata-rata *cumulative abnormal return* pada dua hari sebelum hingga lima hari setelah pengumuman *right issue*, semakin memperkuat dugaan bahwa telah terjadi kebocoran informasi sebelum pengumuman *right issue* diinformasikan kepada publik. Kebocoran informasi tersebut selanjutnya diduga menimbulkan banyaknya aksi jual yang dilakukan oleh investor spekulasi untuk mendapatkan *gain* dari selisih harga beli dan jual. Investor spekulasi ini akan memperoleh *gain* dengan cara menjual saham dengan harga tinggi dan membeli kembali dengan harga yang rendah.

Tidak ditemukannya perbedaan yang signifikan pada rata-rata *cumulative abnormal return* saham pada saat sebelum pengumuman dan setelah pengumuman *right issue* terhadap hari pengumuman *right issue* menunjukkan bahwa, informasi pengumuman *right issue* tersebut tidak berpengaruh terhadap preferensi pasar. Hal ini diduga karena pasar secara keseluruhan telah mengantisipasi terhadap adanya informasi pengumuman *right issue* tersebut.

5.2. Pengaruh Pengumuman *Right Issue* terhadap Likuiditas Saham

Likuiditas saham yang tercermin melalui rata-rata volume aktivitas perdagangan saham diukur dengan menggunakan indikator *Trading Volume Activity* (TVA) untuk melihat preferensi pasar terhadap pengumuman *right issue* disajikan pada Tabel 8 dan Gambar 6.

Tabel 8. Rata-rata *Trading Volume Activity* (TVA) selama periode peristiwa (*event period*).

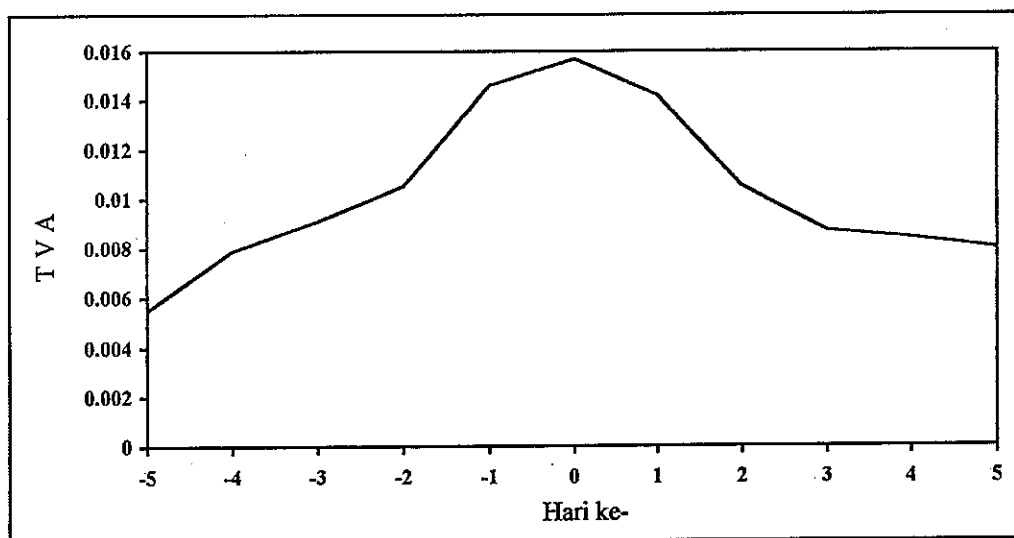
Hari ke-	N	Rata-rata TVA	
-5	24	0.0055	
-4	24	0.0079	
-3	24	0.0091	
-2	24	0.0105	
-1	24	0.0146	
0	24	0.0157	
1	24	0.0142	
2	24	0.0105	
3	24	0.0087	
4	24	0.0084	
5	24	0.0080	
Hasil pengujian statistik			
Hari pengumuman terhadap hari sebelum pengumuman		Hari pengumuman terhadap hari setelah pengumuman	
t =	-1.1108	t =	-1.14407
Mean =	0.00953	Mean =	0.00997
Prob. value =	0.2781	Prob. value =	0.2644
Hasil pengujian t-test			
Periode		Mean	Prob. value
-5 sampai -1		0.00953	0.2781
Hari ke-0		0.0157	0.03272
+1 sampai +5		0.00997	0.2644

** signifikan pada $\alpha = 5\%$

* signifikan pada $\alpha = 10\%$

Sumber : Data base PT. Bursa Efek Jakarta 1998 - 1999 yang telah diolah.

Gambar 6. Grafik rata-rata *Trading Volume Activity* (TVA) selama periode peristiwa (*event period*).



Sumber : Data base PT. Bursa Efek Jakarta 1998 - 1999 yang telah diolah.

Berdasarkan hasil analisis statistik (Tabel 8 dan Gambar 6) tampak bahwa rata-rata TVA pada lima hari sebelum pengumuman *right issue* cenderung mengalami kenaikan dan cenderung mengalami penurunan pada lima hari setelah pengumuman *right issue* dibanding pada saat pengumuman *right issue* masing-masing sebesar 0.95% dan 0.99%, akan tetapi tidak ditemukan adanya rata-rata TVA yang signifikan ($p > 0.10$) di seputar hari pengumuman *right issue*. Kenaikan rata-rata TVA tertinggi terjadi pada hari pengumuman *right issue* yaitu, sebesar 1.6%.

Tidak ditemukannya perbedaan yang signifikan pada lima hari di seputar pengumuman *right issue* tersebut semakin memperkuat dugaan bahwa pengumuman *right issue* tidak memiliki kandungan informasi yang cukup sehingga tidak memiliki pengaruh terhadap preferensi pasar. Hal ini diduga

karena pasar secara keseluruhan telah melakukan antisipasi jauh-jauh hari sebelum pengumuman *right issue* tersebut dipublikasikan.

5.3. Implikasi Hasil Analisis Penelitian

Pengumuman *right issue* yang dikeluarkan oleh pihak manajemen akan direspon oleh pasar melalui perubahan harga saham dan aktivitas perdagangan saham. Manajemen sebagai pihak yang memiliki informasi yang akurat tentang nilai perusahaan menyampaikan suatu informasi yang diperolehnya tentang perusahaan ke pasar, umumnya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal terhadap adanya kejadian tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin pada perubahan harga dan volume perdagangan saham.

Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian ini tidak ditemukan adanya rata-rata *return*, *abnormal return*, dan *cumulative abnormal return* yang signifikan pada lima hari sebelum dan lima hari setelah pengumuman *right issue*, terhadap hari pengumuman *right issue*. Hal ini menunjukkan bahwa informasi pengumuman *right issue* kemungkinan tidak memiliki kandungan informasi yang dapat mempengaruhi keputusan investor dalam melakukan transaksi di atas keputusan yang normal.

Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian ini nampak bahwa tidak ditemukannya adanya perbedaan yang signifikan pada volume aktivitas perdagangan saham pada lima hari sebelum dan lima hari setelah pengumuman *right issue* terhadap hari pengumuman *right issue*. Hal ini memperkuat dugaan

bahwa pengumuman *right issue* tidak memiliki *content* yang berarti, sehingga preferensi investor terhadap pengumuman tersebut tidak berubah. Hal ini kemungkinan disebabkan investor telah lebih dahulu mengantisipasi adanya informasi baru yang dipublikasikan ke pasar.

BAB VI KESIMPULAN DAN SARAN

6.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan terhadap hipotesis yang telah dirumuskan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut,

1. Pengumuman *right issue* tidak berpengaruh terhadap *return*, *abnormal return*, dan *cumulative abnormal return* saham yang diperoleh investor. Hal ini ditunjukkan dengan tidak ditemukannya perbedaan yang signifikan pada rata-rata *return*, *abnormal return*, dan *cumulative abnormal return* saham pada hari pengumuman terhadap lima hari setelah pengumuman *right issue*.
2. Pengumuman *right issue* diduga tidak memiliki kandungan informasi (*information content*) yang cukup untuk membuat pasar bereaksi terhadap pengumuman tersebut. Hal ini ditunjukkan dengan tidak ditemukannya perbedaan yang signifikan pada rata-rata volume aktivitas perdagangan saham pada hari pengumuman terhadap lima hari setelah pengumuman *right issue*.
3. Pengumuman *right issue* cenderung direspon secara negatif oleh pasar. Hal tersebut dibuktikan dengan adanya rata-rata *return*, *abnormal return*, *cumulative abnormal return*, dan volume aktivitas perdagangan saham yang negatif pada lima hari setelah pengumuman *right issue*, akan tetapi penurunan tersebut secara statistik tidak signifikan.

6.2. Saran

Berdasarkan hasil analisis dan kesimpulan diatas maka, saran yang dapat diajukan pada penelitian ini adalah :

1. Bagi investor di pasar modal Indonesia, kesimpulan dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bahwa, *right issue* tidak memberikan *return* dan *abnormal return*.
2. Bagi *emiten*, sebaiknya mempertimbangkan kebijakan lain diluar kebijakan *right issue* sebagai alternatif pendanaan *external financing* dalam membiayai suatu proyek investasi.
3. Bagi penelitian selanjutnya, berkaitan dengan penelitian ini sehingga penelitian ini hanya didasarkan pada sedikitnya sampel data (24 *emiten* yang mengumumkan *right issue* dan sudah diseleksi). Jumlah sampel yang sedikit ini diduga dapat menimbulkan beberapa masalah dalam kecukupan statistik, sehingga perlu dipertimbangkan untuk lebih memperpanjang periode tahun pengamatan.

DAFTAR PUSTAKA

- Asquith, P., and David W. Mullins. 1986. Equity Issues and Offering Dilution. *Journal of Financial Economics*. Vol.15. p.61-89.
- Ang, R. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)*. Mediasoft Indonesia.
- Arif Budiarto dan Zaki B,. 1999. Pengaruh Pengumuman *Right Issue* terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Jakarta (Periode 1994-1996). *Jurnal Riset Akutansi Indonesia*. Vol.2. No.1. p.91-116.
- Badan Pengawas Pasar Modal. 1998. *Dana dan Investasi*. Capital Market Society of Indonesia berkerja sama dengan BAPEPAM dan PT Bursa Efek Jakarta.
- Ball, R., and P. Brown.1968. An Empirical Evaluation of Accounting Income Number. *Journal of Accounting Research*. Vol.6. p.159-177.
- Brown S. J. dan J. B. Warner. 1985. Using Daily Stock Returns : The Case of Event Studies. *Journal of Financial Economics*. Vol.14. p.3-31.
- Elton, J. E. dan Martin J. Gruber. 1994. *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*. John Wiley and Sons Inc. 4th. edition. Singapore.
- Fama, E. F. 1970. Efficient Capital Markets : A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*. No.25. p.383-417.
- Fama, E. F. 1976. *Foundation of Finance*. Basic Book. New York.
- Foster, G. 1986. *Financial Statement Analysis*. Prentice Hall 2nd edition. Englewood Cliffs. New Jersey.
- Fama, E. F. 1991. Efficient Capital Markets II. *Journal of Finance*. Desember. No.5. p.1575-1617.
- Farid Harianto dan Siswanto S,. 1998. *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*. PT.Bursa Efek Jakarta.
- Holthausen, R. dan R. E. Verrechia. 1990. The effect of informedness and Consensus on Prices and Trading Volume Behavior. *Accounting Review*. No.65. p.191-208.
- Heli Charisma B. 1995. Analisis Perilaku Harga Saham Saat Melakukan Penawaran Terbatas (Studi Empiris di BEJ 1993 - 1994). Skripsi. Tidak dipublikasikan. Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada. Yogyakarta.
- Jogiyanto Hartono. 1998. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE. Yogyakarta.
- Jakarta Stock Exchange. 1996. *Buku Klinik Go Public dan Investasi*. PT. BEJ.

- Jakarta Stock Exchange. 1997. *Dana dan Investasi*. Kerjasama PT. BEJ, Bapepam, dan CMS.
- _____. 1998. *JSX Statistics 4th Quarter 1998*. PT BEJ.
- _____. 1999. *JSX Statistics 3th Quarter 1999*. PT BEJ.
- _____. 1995. *Fact Book 1994*. PT Bursa Efek Jakarta.
- _____. 1996. *Fact Book 1995*. PT Bursa Efek Jakarta.
- _____. 1997. *Fact Book 1996*. PT Bursa Efek Jakarta.
- _____. 1998. *Fact Book 1997*. PT Bursa Efek Jakarta.
- _____. 1999. *Fact Book 1998*. PT Bursa Efek Jakarta.
- Jones, C. P. 1996. *Investment : Analysis and Management*. John Wiley and Sons. New York.
- Keeley, M. C. 1989. The Stock Price Effects of Bank Holding Company Securitie Issuence. *Federal Reserve Bank of San Fransisco Economics Review*. p.3-19.
- Kim, O., dan R.E. Verrecchia. 1991_a. Trading Volume and Price Reaction to Public Announcements. *Accounting Research*. No.29. p.302-321.
- _____. 1991_b. Market Reaction to Anticipated Announcement. *Journal of Financial Economics*. No.30. p.273-309.
- Kritzman, Mark P. 1994. About Event Studies. *Financial Analysis Journal*. November - Desember. p.1-9.
- Marsh, P., 1979. Equity Right Issue and the Efficiency of UK Stock Market. *Journal of Finance*. September. p.835-862.
- Myers, S. C. and Nicolas S Majluf. 1984. Corporate Financing and Investment Decision When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*. Vol.13. p.187-221.
- Masulis, R. W. dan Ashok N. Kowar. 1986. Seasoned Equity Offering : An Empirical Investigation. *Journal of Financial Economics*. Vol.15. p.91-118.
- Marwan Asri S., dan Faizal A.S., 1998. Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (*Event Study* pada Peristiwa 27 Juli 1996). *Jurnal Kelola Magister Management*. No.18. Universitas Gadjah Mada. p.137-153.
- Namusisi, Fatumah, N. 1996. Analysis of Stock Price Response to Share Listing on Jakarta Stock Exchage : An Efficient Capital Market Test. *Thesis*. Tidak dipublikasikan. Universitas Gadjah Mada. Yogyakarta.

- Peterson, P. P., 1989. Event Studies : A Review of Issues and Methodology. *Quarterly Journal of Business and Economics*. Summer. Vol.28 No.3. p.36-63.
- Scholes, M., 1972. The Market for Securities : Substitution Vs. Price Pressure and Effects of Information on Share Prices. *Journal of Business*. Vol.45. p.179-211.
- Suad Husnan, Mamduh Hanafi, dan Amin Wibowo. 1995. Dampak Pengumuman Laporan Keuangan terhadap Kegiatan Perdagangan Saham dan Variabilitas Tingkat Keuntungan. *Jurnal Kelola Magister Management*. Universitas Gadjah Mada. Agustus. p.110-125.
- Sheehan, D. P., Gregory B. Kadlec., and Claudio F. Loderer. 1997. *Issues Day Effects for Commons Stock Offerings : Causes and Consequences*. Working Paper Penn State University. p.1-35
- Susiyanto, M. E., 1997. Pengujian Efisiensi Pasar Modal Indonesia : Bentuk Lemah dan Bentuk Setengah Kuat pada Periode 1994 - 1996. *Internship*. Tidak dipublikasikan. Universitas Gadjah Mada. Yogyakarta.
- Untung Affandi dan Sidharta U., 1998. Uji Efisiensi Bentuk Setengah Kuat pada Bursa Efek Jakarta. *Usahawan*. No.3. Tahun ke-XXVII. p.42-47.